

Karsten Förster

**Kapitalmarkteffizienz und Sonderrecht
Publikumskommanditgesellschaften**

Dissertation
zur Erlangung des Grades eines Doktors
der Rechtswissenschaften
der Universität Bremen

Bremen 1984 — 1902



KARSTEN FÖRSTER

KAPITALMARKTEFFIZIENZ UND SONDERRECHT

PUBLIKUMSKOMMANDITGESELLSCHAFTEN

Gliederung

- Seite -

Problemstellung	9
1. Kapitalmarkteffizienz	15
1.1. Abgrenzung des relevanten Marktes	15
1.2. Effizienzkriterien und ihre Anwendung auf dem relevanten Markt	18
1.2.1. Bedingungen für Gleichgewichtsmärkte	19
1.2.1.1. Der Ansatz am Modell der vollständigen Konkurrenz	20
1.2.1.2. Die Effizienzthese	24
1.2.1.3. Institutional, operational, allocational efficiency	31
1.2.2. Der Ansatz am unvollkommenen Markt	34
1.2.2.1. Kriterienmodelle	34
1.2.2.2. Effizienz durch Optimierung von Teilfunktionen	39
1.2.3. Zwischenergebnis	43
1.3. Die strukturpolitische Determinante	46
1.3.1. Regionale Strukturpolitik	48
1.3.2. Sektorale Strukturpolitik	49
1.3.3. Strukturpolitik und Kapitalmarkt	50
1.4. Anlegerschutz, Individualschutz und Kapitalmarkt	53
1.4.1. Anlegerschutz in der Publikums-KG	53
1.4.1.1. Anlegerschutz als Machtproblem	54
1.4.1.2. Anlegerschutz als Sozialpolitik	57
1.4.1.3. Kapitalmarkteffizienz und Anlegerschutz	59
1.4.2. Individualschutz in der Publikums-KG	61
1.5. Zwischenergebnis: Die Regelungsziele	63



2.	Transformationsansätze	65
2.1.	Informationsverfassung und Aktions- verfassung	66
2.2.	Der Grad der Verbindlichkeit	68
2.2.1.	Transaktionskosten	70
2.2.2.	Homogenität	71
2.2.3.	Vertrauen des Publikums	73
2.3.	Marktrationalität und Organisations- rationalität	74
2.3.1.	Marktrationalität	77
2.3.2.	Organisationsrationalität	79
2.4.	Die dogmatischen Instrumente	85
2.4.1.	Norminterpretation des materiellen Rechts	86
2.4.2.	Analogie	89
2.4.3.	Vertragsauslegung	91
2.4.4.	Inhaltskontrolle nach § 242 BGB	92
2.4.5.	Prozessuale Rechtsfortbildung	95
2.5.	Zwischenergebnis: Die Umsetzungs- perspektiven	96
3.	Eingriffskriterien	99
3.1.	Individualethische Ansätze	100
3.2.	Institutionelle Ansätze	103
3.3.	Wettbewerbsorientierte Ansätze	106
3.4.	Steuerungsorientierte Ansätze	111
3.5.	Die Rechtsprechung - BGHZ 64, 238 als Exempel	114
3.6.	Effiziente Eingriffskriterien	116
3.6.1.	Das Emissionsvolumen	118
3.6.2.	Die Größe der Stückelungen	119
3.6.3.	Die Zahl der Anteile	120

4.	Kontrollprogrammatik und Umsetzung	123
4.1.	Kapitalmarktpolitische Schwächen exemplarischer Programmmodelle	123
4.1.1.	Das System beweglicher Ausübungsschranken	123
4.1.2.	Die Institution als Bezugspunkt	125
4.1.3.	Der Wettbewerb als Bezugspunkt	126
4.2.	Information als Kriterium	128
4.2.1.	Prospekthaftung	129
4.2.2.	Beweislast nach Gefahrkreisen?	138
4.2.3.	Gründervereinbarungen	140
4.2.4.	Schiedsgerichtsklauseln	141
4.3.	"Exit" und "voice" als Kriterien	144
4.4.	Ein "voice"-Modell für die Publikums-KG	151
4.4.1.	Mehrheitsbeschlüsse	151
4.4.2.	Außerordentliche Gesellschafterversammlungen	158
4.4.3.	actio pro socio	160
4.4.4.	Abberufung der Geschäftsführung	163
4.4.5.	Haftung der Organgesellschafter	166
4.5.	Ein "exit"-Modell für die Publikums-KG	170
4.5.1.	Ordentliches Austrittsrecht	170
4.5.2.	Außerordentliches Austrittsrecht	172
4.5.3.	Abfindung	176
	Anmerkungen	181
	Literaturverzeichnis	217
	Abkürzungen	231

Problemstellung

Als "regelrechten Erdrutsch" hat Bälz (1) eine Judikatur charakterisiert, deren Gegenstand unter der Flagge eines "Sonderrechts für Publikums-KG" (2) einen Schwerpunkt der aktuellen gesellschaftsrechtlichen Diskussion bildet. Als Motor für die Herausbildung dieser Materie, die sich in über 40 Entscheidungen (3) und einer Reihe von Beiträgen aus den verschiedensten methodischen Lagern manifestiert, wird das Anliegen genannt, "besondere, an den Bedürfnissen der Anleger und des Kapitalmarktes ausgerichtete Regeln" (4) für jene korporativen Gebilde zu entwickeln, die im zurückliegenden Jahrzehnt in der formalen Hülle des Personengesellschaftsrechts als große Kapitalsammelbecken in Konkurrenz zur "klassischen" Aktiengesellschaft getreten sind. Doch so unerschütterlich der breite Konsens darüber erscheint, den "grauen Kapitalmarkt" nicht dem Selbstlauf überlassen zu dürfen, so vage sind doch die Verbindungslinien geblieben, die zwischen den Anforderungen des Kapitalmarktes und der gesellschaftsrechtlichen Behandlung der Publikums-KG bislang gezogen wurden. Der prima facie naheliegende Weg einer schlichten Analogie zum Aktienrecht, dessen Umdeutung in ein "Kapitalmarktrecht" bereits gefordert wurde (5), erscheint beim näheren Hinsehen nicht gangbar: zu spezifizieren bleiben die Regelungsprobleme der Publikums-KG gegenüber denen der Aktiengesellschaft. Die oft verwendete Formel der "Anlehnung" an das Recht der AG bedeutet dabei letztlich nur das Eingeständnis, daß offenbar doch andere Determinanten maßgebend seien. Was steht dahinter ?

Bereits 1970 überschritt das im Wege öffentlicher Werbung von Kommanditgesellschaften aufgenommene Kapitalvolumen das neu gezeichnete Aktienkapital erheblich (6). KG, deren Gesellschaftsvertrag auf die "Mitgliedschaft" einer unbestimmten Vielzahl auf dem Kapitalmarkt geworbener Kommanditisten zugeschnitten war ("Massen" - oder mit Rücksicht auf die öffentliche Akkumulation "Publikums-KG" genannt (7),

schufen einen neuen Emissionsmarkt (8). Die wesentlichen Ursachen für diese Entwicklung sind bekannt (9). Die Steuergesetzgebung setzt Sonderabschreibungen als Instrument der regionalen wie sektoralen Strukturpolitik ein. Bundesdeutsche Großverdiener werden zu Anlagekommanditisten, um dem Zugriff des Fiskus zu entkommen. Um zu möglichst hohen "Verlustzuweisungen" an die "Mitunternehmer" zu gelangen (die diese mit ihren sonstigen positiven Einkünften verrechnen), arbeiten Publikums-KG mit erheblichem Anteil an Fremdmitteln, die angesichts des sog. "leverage effect" das Abschreibungsvolumen aufblähen. Obwohl in aller Regel lediglich eine Steuerstundung bewirkt wird (10), erscheint der aktuelle Steuergewinn für potentielle Anlagekommanditisten dermaßen attraktiv, daß die Folgen eines späteren Zusammenbruchs (Verlust der Einlage, Nachversteuerung) unterschätzt werden. Anlaß, das Konkursrisiko ins Kalkül zu nehmen, besteht allerdings: Nicht nur die Buchverluste, sondern auch die realen Anfälligkeiten mehren sich mit steigendem Fremdfinanzierungsanteil, gerade im Zeichen der Rezession (11). Die Folgen blieben nicht aus: spektakuläre Zusammenbrüche, Heerscharen geprellter Anleger und letztlich volkswirtschaftliche Fehlallokationen (12).

Der Gesetzgeber reagierte zunächst mit sog. "Verlustklauseln" für Einzelbereiche (13), 1975 folgte die generelle Verlustklausel des § 7 a VI EStG, derzufolge erhöhte Absetzungen und Sonderabschreibungen nicht zur Entstehung oder Erhöhung eines betrieblichen Verlustes führen dürfen. Besonderheiten galten namentlich für die Berlinförderung und den Schiffbau (14). Der Ansatzpunkt änderte sich, das Problem blieb: Die Branche wich aus auf neue Betätigungsfelder und nutzte reguläre bilanzielle Gegebenheiten geschickt aus (Explorationsvorhaben, Sofortabschreibung geringwertiger Wirtschaftsgüter, immaterielle Wirtschaftsgüter u.a.m. (15). Bislang letztes Glied in der Kette der Steuernovellen ist ein § 15 a EStG vom 20.08.1980, der auf den Nerv der Abschreibungsgesellschaften abzielen soll. Die Vorschrift sieht die Abschaffung des "negativen Kapitalkontos" (16) vor: Der dem Kommanditisten zugerechnete Verlustanteil darf nicht größer als das gezeichnete Eigenkapital werden, die Differenz kann vorgetragen werden. Doch das Netz ist nicht dicht. Im wesentlichen ungeschoren bleibt wieder die Berlinförderung. Im sozialen Wohnungsbau und beim Schiffbau gelten Schonfristen bis 1989. Die Branche frohlockt: "In Berlin und an der Küste gibt es jetzt einen Boom" (17). Die Publikums-KG - eine "neue Normalität" (18) ?

Die Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976 (19) und eine sich anschließende Gesetzesinitiative für ein sog. Vermögensanlagegesetz (20) schlugen derweilen einen anderen Weg ein, den "grauen Kapitalmarkt" zu bändigen. Wie bereits im Zuge der Börsenreformdiskussion geriet die "Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes" ("Kapitalmarkteffizienz")

ins Blickfeld. Das Votum galt denn auch einer kapitalmarkt-rechtlichen Lösung: Neben periodischen Rechnungslegungs-pflichten soll vor allem eine am Vertrieb ansetzende, vom Bundesamt für das Kreditwesen kontrollierte Emissions-publizität (Prospektpflicht) für Transparenz und damit eine Trennung von Spreu und Weizen sorgen (21). Bewehrt werden soll die Regelung mit Haftungsvorschriften (Prospekthaftung), Verstöße sollen als Ordnungswidrigkeiten geahndet werden. Mit einer baldigen Verabschiedung ist allerdings nicht mehr zu rechnen, das Vorhaben ist einst- weilen gestoppt (22). Aktuell konfrontiert mit den Rege- lungsproblemen des "grauen Kapitalmarktes" bleibt in- dessen die Rechtsprechung zu dem rechtlichen Bereich, durch den dieser Markt verfaßt ist - dem Gesellschafts- recht und seinen Nebengebieten, namentlich c.i.c.

Es gibt einige Anzeichen dafür, daß der kapitalmarktbezo- gene Lösungsansatz auch für das Gesellschaftsrecht frucht- bar gemacht werden kann. Gefordert wäre eine Internationa- lisierung externer Kapitalmarktvorgaben. Nicht nur die Tat- sache, daß der Schutz des individuellen Anlagekommandi- tisten in zunehmendem Maße als Pendant, ja sogar als Unterziel eines "Funktionsschutzes" (23) im Lichte der optimalen Ressourcenalloktion begriffen wird, belegt die Dringlichkeit des Problemzugangs. "Kapitalmarktrecht als Aufgabe" (24) befindet sich auf breiterer Ebene im Vor- marsch. Zudem ist die ökonomische Diskussion um Kapital- markteffizienz gerade durch Arbeiten der letzten Jahre soweit vorangetrieben worden, daß sich einige faßbare Re- gelungsschwerpunkte herauskristallisiert haben, wenngleich von Einigkeit keine Rede sein kann. Schließlich verspricht die "Economic Analysis of Law" der Neuen Welt Perspektiven, die der ordnungspolitischen Diskussion hierzulande neue Impulse geben können (24a).

Dabei empfiehlt sich dem interdisziplinär orientierten Juristen allerdings, mit äußerster Behutsamkeit und Respekt vor den ökonomischen Grundsatzstreitigkeiten zu Werke zu gehen. Er kann in Ermangelung wirtschaftswissenschaft- licher Klarheit lediglich eine Reihe von Brücken schlagen,

keineswegs aber bis zum Letzten konsistente Ableitungen entwickeln. Die Konsequenz muß in einer bewußten Vorläufigkeit der gewonnenen Ergebnisse liegen, deren Thesenhaftigkeit auch ihre Relativierbarkeit gegenüber anderen relevanten Zielvorgaben, wie etwa der Forderung nach Mitbestimmung, impliziert. Gegenüber einem so vertretenen Anspruch behält zwar der Vorwurf der Mono- bzw. Oligo-Kausalität und die damit verbundene Skepsis hinsichtlich einer sinnvollen Operationalisierung vereinfachter ökonomischer Modelle (25) seine grundsätzliche theoretische Berechtigung; er zeigt jedoch keine Handlungsalternativen auf. Die auf Totalität abzielende Ausrichtung der Dogmatik an einem umfassenden, sämtliche heterogenen Zielvorgaben abwägenden und verarbeitenden Zwecksystem müßte gegen das logische Chaos tendieren. Jegliche Operationalisierung erstickte dann in der Komplexität der Interdependenzen. Der Gegenpol, eine reine Subsumtionsphilosophie unter Ausschluß der Berücksichtigung außerjuristischer Momente, geht gerade angesichts der spärlichen Regelungen des Handelsgesetzbuches für die Publikums-KG so offensichtlich fehl, daß die Position von keiner Seite vertreten wird. Wer sich der theoretischen Fundierung und entsprechenden rechtspraktischen Ausrichtung des "Sonderrechts" nicht überhaupt verschließen will, wird deshalb externe Determinanten aufgreifen und ihren Kreis gleichzeitig beschränken müssen.

Ein weiterer grundlegender Einwand betrifft die Souveränität des dogmatischen Systems: Wenn schon die schlichte Subsumtion nicht in Betracht komme, so müsse die Frage doch allgemeinen "Rechtsprinzipien" (26), "Institutionen" (27) oder "Typen" (28) gelten, anhand deren Beurteilungskriterien zu gewinnen seien. Derartigen Ansätzen ist von Seiten einer sich politisch verstehenden Rechtstheorie entgegengehalten worden, lediglich methodologisch zu verbergen, was politisch getan werde (29). So zutreffend eine solche Einschätzung

konkret sein mag, sollte sie dennoch nicht zum Anlaß genommen werden, an einem berechtigten Kern dieser Perspektiven vorüberzugehen. Es geht um die Reichweite einer - relativen - Eigentständigkeit des dogmatischen Systems und die Möglichkeiten, die Grenzpunkte einer "Internalisierung von Externalitäten" (30) zu markieren. Die vorliegende Arbeit will zur Klärung der Frage indessen keinen Beitrag liefern. Hier geht es darum, überhaupt konkrete Verbindungslinien zwischen dem "Sonderrecht für Publikums-KG" und externen Kapitalmarktvorgaben aufzuzeigen. Die konzeptionelle Ausarbeitung verbleibt deshalb bewußt auf einer Ebene, die gemeinhin als "rechtspolitisch" bezeichnet wird. Die Abgrenzung der Regelungskompetenz zwischen Legislative und Judikative, der alte Streitpunkt, inwieweit "Rechtsfortbildung" und "Rechtspolitik" identifizierbar seien, soll nicht Gegenstand dieser Arbeit sein.

Nach einer Abgrenzung des relevanten Marktes wird unter 1. zunächst die kapitalmarkttheoretische Diskussion befragt, welche Kriterien für die "Effizienz" eines Kapitalmarktes genannt werden. Dabei ist jeweils zu prüfen, inwieweit die teils allgemeinen, teils für spezielle Teilmärkte entwickelten Anforderungen auf den in Rede stehenden Markt übertragbar sind, wobei in Ermangelung hinreichend repräsentativen empirischen Materials von allgemein konsentierten Strukturmerkmalen des Untersuchungsgegenstandes ausgegangen wird. Ökonomische Grundsatzfragen werden im Rahmen dieses Vorhabens nur dann bedeutsam, wenn sie zu konkreten Kriteriengegensätzen führen; die Offenheit gegenüber "funktionalistischen" Positionen impliziert allerdings ein Vorverständnis, das Wettbewerb als politisches Instrument thematisierbar macht. Es folgt der Versuch einer Ableitung besonderer Kapitalmarktfunktionen aus den strukturpolitischen Vorgaben, die für den relevanten Markt spezifisch sind. Der Suche nach konfligierenden Zielvorgaben im

näheren Umfeld dient eine Konfrontation von Kapitalmarkteffizienz, Anlegerschutz und Individualschutz.

Der 2. Teil will die Transformation kapitalmarktpolitischer Anforderungen durch eine aussagefähige Zwischenkonzeption leisten. Auf dieser - noch relativ abstrakten - Ebene liegt die Einführung der Kategorien Informations- und Aktionsverfassung, die Begründung der Notwendigkeit zwingenden Rechts aus den eingeführten Zielvorgaben sowie eine partielle Verkoppelung von Markt- und Organisationsrationalität. Eine Abgrenzung der Ansatzpunkte verschiedener rechtlicher Instrumente bildet die eher formelle Grundlage der Kontrollprogrammatisierung.

Teil 3 fragt nach den juristischen Kriterien, die den Einsatzbereich des "Sonderrechts" konstituieren. Hierzu wird das Diskussionsspektrum auf kapitalmarktadäquate Lösungen untersucht und die eigene Ableitung entwickelt.

Der folgende 4. Abschnitt bezieht sich auf die Programmkriterien, also die inhaltlichen Determinanten der Kontrollausführung. Individualistische, institutionelle und ordoliberalistische Kriterienbildung wird mit einem spezifisch durchbrochenen, aus den Zielvorgaben abgeleiteten Rationalitätsschutzkonzept konfrontiert und der Beurteilung von Defiziten zugänglich gemacht. Die juristische "Erlösung" dieser Rationalitätsschutzkonzeption erfolgt anhand des Informationsbezugspunktes und der Kategorien "exit" und "voice" (Hirschman). Die Arbeit mündet in den Entwurf einer kapitalmarktadäquaten "Sonderrechts"-Verfassung, die einen kapitalmarktpolitischen Zugang zu den diskutierten Fallgruppen aufzeigen will.

1. Kapitalmarkteffizienz

1.1. Abgrenzung des relevanten Marktes

Nach Lüthje (31) weist das Kreislaufmodell einer offenen Verkehrswirtschaft mit staatlicher Aktivität als Näherungsmodell für die BRD vier wesentliche Sektoren auf: Außenwirtschaft, Unternehmen, Staat, private Haushalte. In einer Dreistromdarstellung werden Güter-, Dienstleistungs- und Geldströme unterschieden. Isolieren läßt sich zunächst der "Kreditmarkt", dessen Austausch zum "Nicht-Kreditmarkt" über die Sektoren erfolgt. Der "Kreditmarkt" ist gekennzeichnet durch folgende Verbindungslinien mit der Volkswirtschaft (Geldströme) (32):

- Abgabe und Aufnahme von Beteiligungen des Auslandes über den Kreditmarkt und Aufnahme und Abgabe von Krediten,
- Abgabe und Aufnahme von Beteiligungen der privaten Haushalte (Spargeld) über den Kreditmarkt und Aufnahme und Abgabe von Krediten,
- Abgabe und Aufnahme von Beteiligungen des Staates über den Kreditmarkt und Aufnahme und Abgabe von Krediten,
- Abgabe und Aufnahme von Beteiligungen der Unternehmen über den Kreditmarkt und Aufnahme und Abgabe von Krediten.

Der "Kreditmarkt" gliedert sich in den "Geldmarkt" und den "Kapitalmarkt". Die Abgrenzungskriterien sind umstritten (33). Vorrangig wird jedoch auf die Fristigkeit abgestellt: Der "Geldmarkt" im weitesten Sinne (34) ist der Markt für kurzfristige Kredite, während

auf dem "Kapitalmarkt" langfristige und dauerhafte Mittel angeboten und nachgefragt werden (35). Die Praxis orientiert sich an den Grenzziehungen der Bundesbank im Bilanzschema für die Bankenstatistik (36). Demnach werden Kredite mit einer Laufzeit von bis zu sechs Monaten als kurzfristige, diejenigen zwischen sechs Monaten und vier Jahren Laufzeit als mittelfristige, ab vier Jahren Laufzeit als langfristige Mittel bezeichnet. Dem "Kapitalmarkt" werden letztere zugerechnet.

Im Gegensatz zu dem hier zugrundegelegten "weiten" Kapitalmarktbegriff, der auf jede Form der entgeltlichen Kapitalüberlassung abzielt, sind auch mehr oder weniger "enge" Begriffsbildungen zu verzeichnen (37). So meint Blessing (38) mit "Kapitalmarkt" lediglich den "Wertpapiermarkt". - Ein wesentlicher Teilbereich des - weitgefaßten - "Kapitalmarktes" ist der durch die Börse organisierte "Aktienmarkt" (39).

Weniger eine analytische Kategorie denn ein Sammelbegriff ist der Terminus "grauer"- oder "Nebenkapitalmarkt" (40), der vom "Kapitalmarkt" abgespalten wird. Angesichts der Vielschichtigkeit der Erscheinungsformen wird eine Bestimmung nach Fallgruppen vorgenommen. Hopt (41) unterscheidet die ausländischen Aktien und Obligationen, die sog. Abschreibungsgesellschaften, die sog. geschlossenen Immobilienfonds, Anlagen, für die Dienst- und Verwaltungsleistungen maßgeblich sind, schließlich reine Austauschgeschäfte ohne Vergesellschaftung oder Vergemeinschaftung, aber auch nicht auf Dienst- und Verwaltungsleistungen beschränkt.

Für die folgende Untersuchung ist insbesondere die Fallgruppe der Abschreibungsgesellschaften von Interesse, die als atypische Stille Gesellschaft, vor allem aber als ein- oder mehrstöckige GmbH & Co. KG bei teilweiser Zwischenschaltung eines Treuhänder-Großkommanditisten

organisiert sind (42). Neben der BGB-Gesellschaft und der Bruchteilsgemeinschaft dient die KG auch der Organisation der "geschlossenen Immobilienfonds" (43), die Sonderprobleme aufwerfen und deshalb im Interesse einer notwendig exemplarischen Vorgehensweise von der Betrachtung ausgespart bleiben sollen. Ob die weitere Ausgrenzung eines speziellen "Marktes für Anteile an KG" sinnvoll erscheint, muß bezweifelt werden. Maßgeblich für die Wahl der Rechtsform ist letztlich die Implikation der "Mitunternehmerschaft", erforderlich also die Gründung einer (Publikums-) Personengesellschaft. Denn die "Mitunternehmerschaft" bleibt steuerliche Voraussetzung für die begehrten "Verlustzuweisungen" (44). Untersuchungsgegenstand ist demnach der "Markt für Anteile an Publikums-personengesellschaften", im folgenden MAPPG abgekürzt. Die auf diesem Markt dominierende Rechtsform ist die Publikums-GmbH & Co. KG.

Von großer Bedeutung ist schließlich die Aufteilung nach "Primärmarkt" und "Sekundärmarkt" (45). "Primärmarkt" ist der "Emissionsmarkt": Hier werden Kapitalmarkttitel erstmalig in den Verkehr gebracht. Auf dem "Sekundärmarkt" ("Zirkulationsmarkt") treffen sich Käufer und Verkäufer von bereits im Verkehr befindlichen Kapitalmarkttiteln. Speziell kennzeichnend für den MAPPG ist das nahezu völlige Fehlen des Sekundärmarktes (46). Die Ursachen sind offensichtlich - selbst wo der Anleger gesellschaftsvertraglich nicht gehindert ist, die Beteiligung flüssig zu machen, droht ihm die sofortige Nachversteuerung, denn die entgeltliche Veräußerung führt zur Auflösung des negativen Kapitalkontos und zu steuerpflichtigem Gewinn. Eine Entwertung des zu veräußernden Anteils rührt zudem daher, daß die Sonderabschreibung dem Zweiterwerber nur ausnahmsweise zugute kommt (47), im Ergebnis ein freier Verkauf also ausgeschlossen ist.

1.2. Effizienzkriterien und ihre Anwendung auf den relevanten Markt

Die folgende Betrachtung unterscheidet zwischen den Bedingungen, die für das "Funktionieren" von Gleichgewichtsmodellen genannt werden, und den Kriterien, die ausgehend von der Annahme unvollkommener Märkte abgeleitet werden. Der Begriff der "Funktionsfähigkeit" wird dabei im Einklang mit dem etwas unpräzisen Sprachgebrauch der Diskussion bewußt in einem weiten Sinne gebraucht: "funktionsfähig" ist ein Markt dann, wenn er den Anforderungen genügt, die jeweils an ihn gestellt werden (48). Entgegen Büschgen (49) impliziert die Begriffswahl dann nicht den "instrumentalen" Charakter des Marktes, etwa in dem Sinne, daß der Markt als politisches Mittel übergeordneter gesellschaftspolitischer Zwecke dienen müsse. Der Begriff ist vielmehr offen gegenüber neoliberalen Strömungen, die gerade die Freiheit des Wettbewerbs als das zentrale Ziel jeglicher Wettbewerbspolitik behandeln (50). Dem weiten Sprachgebrauch entspricht die Identifikation der Begriffe "Funktionsfähigkeit" und "Effizienz" (51), wenngleich der "Effizienz"-Begriff teilweise speziell im Zusammenhang mit der neueren amerikanischen Kapitalmarkttheorie, dazu unten, 1.2.1.2., verwendet wird (52). Schließlich bleibt der Begriff offen gegenüber den von West eingeführten Kategorien "external" bzw. "internal efficiency", die einerseits auf die volkswirtschaftliche, andererseits die betriebswirtschaftliche Perspektive abheben (53).

1.2.1. Bedingungen für Gleichgewichtsmärkte

Es soll untersucht werden, welche Kriterien für das Funktionieren von Gleichgewichtsmodellen genannt werden und inwieweit diese auf den MAPPG bezogen werden können. Die von den jeweiligen Vorgaben abgeleitete Funktionsweise ist hier von sekundärem Interesse. Um Mißverständnissen vorzubeugen: keine Abgrenzung zwischen "Ordnungspolitik" und "Prozeßpolitik" (54) ist in diesem Zusammenhang gemeint, sondern die Unterscheidung zwischen den wirtschaftswissenschaftlichen Folgerungen und Verästelungen, die sich in immer speziellere Bereiche erstrecken, und den Prämissen, der jeweiligen Modellbasis, auf der die Ableitungen beruhen. Unter der Voraussetzung, daß Interdisziplinarität, will sie Generalität beanspruchen, nicht Doppelqualifikation, sondern Arbeitsteilung bedeuten muß, kommt es nicht zuletzt darauf an, der Fachqualifikation entsprechende Aufteilungen vorzunehmen. Die Feinarbeit am ökonomischen Modell muß Sache des Ökonomen bleiben. Die Berührungspunkte der Disziplinen Wirtschafts- und Rechtswissenschaft liegen demgegenüber an der jeweiligen Modellbasis. Auch unterhalb des hohen Anspruchsniveaus eines einheitlichen Sozialmodells der "mixed economy" (55) besteht so ein interdisziplinäres Terrain, das freilich derzeit noch eher den Charakter eines Experimentierfeldes trägt (56).

In diesem Sinne sind Ausführungen über die Funktionsweise ökonomischer Modelle nur insoweit Gegenstand der Arbeit, als sie für das Verständnis rechtlich relevanter Modellbedingungen unerläßlich erscheinen.

1.2.1.1. Der Ansatz am Modell der vollständigen Konkurrenz

Als eine Möglichkeit, die "Funktionsfähigkeit" eines Kapitalmarktes zu erfassen, wird die Übertragung des für Gütermärkte in der Nationalökonomie entwickelten Gleichgewichtsmodells diskutiert (56a). Die "optimale Allokation der Ressourcen" ist im Modell Ergebnis vollständiger Konkurrenz auf Grundlage idealer Marktstrukturen. Insbesondere nennt Schumann (57):

- atomistische Angebots- und Nachfragestruktur,
- Homogenität,
- vollkommene Markttransparenz.

Schimmöller (58) lehnt eine Anwendung dieser Kriterien auf den Kapitalmarkt mit der Begründung ab, die Prämisse einer atomistischen Angebots- und Nachfragestruktur sei nur bedingt gegeben, da sich die Nachfrageseite auf wenige Nachfrager mit einem relativ hohen Anteil am Emissionsvolumen konzentriere, das mit der Homogenität "zusammenhängende" Kriterium der Präferenzlosigkeit sei nicht gegeben, schließlich sei die Markttransparenz selbst auf dem Aktienmarkt weitgehend unvollkommen. Er folgert, das Gleichgewichtsmodell sei "daher" auf den Kapitalmarkt nur zum Teil übertragbar. Begriff und "Wesen" der Funktionsfähigkeit könnten anhand des Gleichgewichtsmodells nicht erklärt werden. Noch knapper ist die Begründung für die Ablehnung des Konkurrenzmodelles bei Gehrmann (59), der im übrigen auf Schimmöller verweist: Die Prämissen des Gleichgewichtsmodelles seien "so realitätsfern", daß sie "auch" für den Euro-Kapitalmarkt keine Beurteilung des realen Geschehens zuließen.

Daß diese Argumente als Kritik zumindest nicht ausreichen können, hat verschiedene Ursachen. Ihr Problem liegt einmal

auf der Ebene der mangelnden Präzision der unterstellten empirischen Befunde. So wird man für den MAPPG, wie im übrigen auch für die Aktienbörse (60), von einer im Verhältnis zu Gütermärkten durchaus atomistischen Marktstruktur ausgehen dürfen (61), wenngleich sich am Aktienmarkt die Frage nach der Rolle der institutionellen Anleger stellt. Konkrete Aussagen über die "Zusammenhänge" zwischen Homogenität und Nachfragepräferenzen fehlen, ebenso Konkretisierungen hinsichtlich der Unvollkommenheit (wann wäre "Vollkommenheit" gegeben?) der Publizität auf dem Aktienmarkt.

Entscheidend für die mangelnde Überzeugungskraft der Kritik ist aber eine in dieser Kürze jedenfalls unzulässige Verquickung von theoretischem Modell und empirischen Befunden. Die mögliche Tatsache, daß Modellbedingungen in der Wirklichkeit "unvollkommen" erfüllt sind, läßt nicht den Schluß auf die grundsätzliche Unbrauchbarkeit eines Modells zu (62). Jede Modellbildung abstrahiert von der unendlichen Komplexität der Realität und vereinfacht. Die Übertragung des Gleichgewichtsmodells auf einen Kapitalmarkt scheitert beispielsweise nicht schon daran, daß der betreffende Markt wenig transparent ist. Es stellte sich dann nur die Frage nach dem bewußten Ausbau von Transparenz, d. h. der Realisierung der Modellprämisse, wobei das Optimalitätsversprechen der Gleichgewichtsökonomik allerdings zu relativieren wäre (62a).

Es kann nicht Aufgabe dieser Arbeit sein, die wissenschaftstheoretischen Fragestellungen, die sich anschließen, auszuloten. Es war aber aufzuzeigen, daß die von Schimmöller bzw. Gehrmann geäußerte Kritik an der Anwendung des Gleichgewichtsmodells auf den Kapitalmarkt auf der Ebene bloßer Gegensätze zwischen theoretischem Modell und "unvollkommener" Realität nicht durchgreifen kann.

Überzeugender erscheinen dagegen die Bedenken, die Schmidt (63) gegen eine Übertragung der für Gütermärkte entwickelten Wert- und Preistheorie auf den Aktienmarkt herleitet. Im Gegensatz zu Gütermärkten gebe es für Aktien keine Produktionskosten, die als externe Wertdeterminanten in die langfristige Preisbestimmung eingehen könnten. Eine wirkliche Letztverwendung von Aktien gebe es ebenfalls nicht, ein Nutzen sei - abgesehen von der Sonderfrage der Verzinsung in Form von Dividende (64) - erst durch den Verkauf zu realisieren, langfristige und kurzfristige Gleichgewichtspreise seien nicht in Wert und Preis zu unterscheiden, sondern könnten nur simultan (Hervorhebung im Original, d.V.) bestimmt werden, Aktien hätten im Ergebnis lediglich einen Tauschwert.

Ob diese Abgrenzungen geeignet sind, die Anwendbarkeit des für Gütermärkte entwickelten Gleichgewichtsmodells auf einen Markt wie den MAPPG zu widerlegen - was Schmidt im übrigen auch keineswegs beabsichtigt - ist mehr als zweifelhaft. Die Kritik gilt der auf einer Dichotomie von Wert und Preis basierenden Lehre von der Unternehmensbewertung, der eine Aktienkursprognose i.S. der sog. "Fundamentalanalyse" (spezieller Prägung) entspricht (65) - beide basieren auf der neoklassischen Investitionstheorie unter Annahme sicherer Erwartungen (66). Um nun diese Kritik gegen die Übertragbarkeit des Gleichgewichtsmodells zu richten, müßte

- a) der Rückschluß von der betreffenden Variante der Wert- und Preistheorie auf die allgemeinen Prämissen konsistent zulässig sein,
- b) die Annahmen über den Aktienmarkt auch für den MAPPG nachvollziehbar sein, was schon daran scheitert, daß der in den Annahmen über den Aktienmarkt implizierte Sekundärmarkt fehlt.

Eine fundierte Begründung gegen die Übertragung des für Gütermärkte entwickelten Gleichgewichtsmodells auf den Kapitalmarkt liegt damit noch nicht vor. Dabei wird man einräumen müssen, daß die Kritik von Seiten Schimmöller bzw. Gehrmann letztlich nur als Verweis auf die ökonomischen Grundsatzfragen nach (in der Sprache der modernen Neoliberalen) "spontaner Ordnung" versus "Konstruktivismus" (67) verstanden werden kann, die voranzutreiben nicht beabsichtigt wird und auch hier nicht versucht werden soll.

Nicht nur der Gesichtspunkt, auf die Wert- und Preistheorie für gleichgewichtige Gütermärkte auf den Kapitalmarkt nicht ohne weiteres übertragbar erscheint, deutet indessen darauf hin, daß die Diskussion um die Übertragbarkeit des Gütermarktmodeselles am eigentlichen Schauplatz vorbeigeht. Es kann nämlich sehr viel enger Bezug genommen werden auf die neuere amerikanische Kapitalmarkttheorie, die - durchaus im Einklang mit den Gleichgewichtsprämissen - speziell Aussagen über den "Ertrag" einer Anlage unter Einschluß der "Risiko"-Dimension leisten will. Erst anhand deren Annahmen und Aussagen lassen sich sinnvollerweise die Schwierigkeiten lokalisieren, die sich im Hinblick auf den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit ergeben.

1.2.1.2. Die Effizienzthese

Die klassische Formulierung der sog. "Effizienzthese" der neueren amerikanischen Kapitalmarkttheorie (68) findet sich bei Fama (69):

"The primary role of capital market is allocation of ownership of the economy's capital stock. In general terms, the ideal is a market in which firms can make production-investment decisions, and investors can choose among the securities that represent ownership of firms' activities under assumption that security prices at any time "fully reflect" all available information. A market in which prices always "fully reflect" available information is called "efficient".

Fama identifiziert also die (als Ideal optimale) "Allokation der Ressourcen", die insbesondere im klassischliberalen und auch noch im ordoliberalen Modellkontext (70) Resultante eines Gleichgewichtsmarktes ist (71), mit der vollständigen Spiegelung der verfügbaren Informationen in den Preisen für Kapitalmarkttitel. Dabei handelt es sich um eine allgemeine Definition, die über die Realität nichts aussagt (72), deren Konkretisierungen der empirischen Überprüfung aber zugänglich sein sollen. Für empirische Zwecke werden besondere Testmodelle der Effizienzthese abgeleitet, die jeweils unterschiedliche Zusatzannahmen über Wahrscheinlichkeitsverteilung der Kursänderungen und Erwartungswert der Kursänderungen machen. Man unterscheidet die sog. "strenge Random-Walk"-These, die "Martingal-These" bzw. die "Submartingal-These" (73). Differenziert wird außerdem zwischen der sog. "schwachen Form" der Effizienzthese ("weak form"), die auf die Gesamtheit der vergangenen Aktienkursänderungen abstellt, der "mittelstrengen Form" ("semi-strong form"), die sich auf die veröffentlichten Informationen bezieht, schließlich der "strengen Form" ("strong form"), die tendenziell alle Informationen berücksichtigt, die überhaupt relevant werden (also einschließlich

der sog. "Insider"-Informationen). Gesicherte Ergebnisse darüber, inwieweit der deutsche Kapitalmarkt bei Maßgabe dieser Differenzierungen "effizient" sei, liegen allerdings nicht einmal für die Aktienbörse, geschweige denn für den MAPPG vor (74).

Es entspricht der zentralen Rolle der "Information", daß Anpassungsprozesse zwischen den jeweiligen Gleichgewichtslagen im Modell über die Annahme neuer Informationen gelöst werden (75). Gleichwohl wird eine Reihe weiterer Modellimplikationen gemacht, die aber - ausgenommen den Bereich der Transaktionskosten (76) und die Frage der Ungewißheit (77) - kaum dezidiert aufgegriffen werden. Der ausführliche Katalog bei Lintner (78) weist für einen total idealisierten neoklassischen Kapitalmarkt sechs Bedingungen aus:

- vollständige Konkurrenz,
- Gewinnmaximierungsverhalten,
- Wertpapierpreis gleich Gegenwartswert des Anteils,
- keine Ungewißheit,
- keine Emissionskosten bzw. Handelskosten,
- keine Steuern.

Genannt werden außerdem (79):

- unendliche Teilbarkeit der Güter,
- Verfügbarkeit beliebig hoher Mittel zu einem risikolosen Zins,
- Investitions- und Finanzierungsentscheidungen zum jeweiligen Periodenbeginn,
- Ausschluß des Konkursrisikos.

Kade (80), der sich allerdings nicht speziell auf Kapitalmärkte bezieht, schlüsselt die Kriterien, die sich nicht auf die Marktstruktur, sondern das Verhalten der Marktteilnehmer beziehen, weiter auf. Er nennt drei Basisaxiome:

- Rationalitätsaxiom,
- Reaktionsaxiom,
- Informationsaxiom.

Das Gewinnmaximierungsverhalten wird von den amerikanischen Kapitalmarkttheoretikern nicht weiter behandelt, sondern offenbar vorausgesetzt.

Unter der Voraussetzung eines vollkommenen Kapitalmarktes, der Risikoaversion und homogenen Erwartungen gilt nun das sog. "Sharpe/Lintner"-Modell (81), das stark vereinfacht die Kapitalmarktgüter "Risiko" (eigentlich "Risikofreiheit") und "Ertrag" (82) bezogen auf ein Marktschwankungen unterliegendes Portfolio in folgenden Aussagesammenhang setzt:

- a) die erwartete Rendite entspricht der Rendite risikoloser Anlagen zuzüglich einer Risikoprämie,
- b) diese Risikoprämie verhält sich zu einer Maßgröße des sog. "systematischen Risikos", also des Teils des Risikos, der durch Diversifikation nicht abgefangen ist, proportional.

Mit anderen Worten und allgemeiner: "the expected return on a security is a function of risk" (83).

Dieser zugegeben bis zur Grenze des Zulässigen komprimierte Einstieg in die Funktionsweise des Gleichgewichtskapitalmarktes gibt die Grundlage für zwei Problematisierungsansätze, die besonders dringlich erscheinen: das Verhältnis von Allokationseffizienz, Information und Rationalitätsaxiom sowie das Phänomen der Verlustzuweisungen im Verhältnis zu "risk" and "return" auf dem MAPPG.

Wenig mehr als bloßes Unbehagen an einer vollständigen Gleichsetzung von Allokationseffizienz und Informations-effizienz äußert Grünwald (84): zwar mißverstehe man Fama,

wollte man ihm diesen Schluß in letzter Konsequenz zuschreiben, er liege aber nahe und werde auch vertreten. Die Identität sei jedoch nur insoweit haltbar, als sie sich auf die "allokationsrelevanten" Informationen beziehe; "leider" (85) gelte die (aus der "Random-Walk"-Annahme abgeleitete und bei Fama implizierte) "fair-game"-These aber auch für Börsenplätze, die ein konkurrenzloses Handelsmonopol zu schlecht organisierten Handelstechniken sowie hohen Gewinnen der Börsenhändler und den damit verbundenen Transaktionskosten nutzten. Er löst diesen Gegensatz im Anschluß an West (86) durch eine Unterscheidung zwischen "externer" i.S. von "individueller" und "interner" i.S. der allokativen Effizienz auf.

Ganz deutlich tritt ein Gegensatz zwischen individuellem Nutzenkalkül und wettbewerblicher Ressourcenallokation zu Tage, wenn man den - aus der amerikanischen Kapitalmarkttheorie abgeleiteten - Schluß von Posner und Langbein (87) nachvollzieht: da in einem "efficient market" alle kursrelevanten Informationen reflektiert seien, bedeute es für den einzelnen Anleger höchst überflüssigen Aufwand, wollte er versuchen, "den Markt zu schlagen" ("You can't beat the market") - er könne es ohnehin nicht! Er brauche lediglich das "systematische Risiko" durch breiteste Diversifikation gegen null zu reduzieren, schon könne er mit der Durchschnittsrendite mitfahren. Da ein einzelner Anleger kaum die erforderliche Diversifikationsbreite verwirklichen könne, sei die marktrationale Konsequenz der sog. "Index-Fonds" mit mindestens 200 Aktien bei marktgewichtsorientierter Portfolio-Bildung. Posner und Langbein stützen sich auf empirische Erhebungen, denen zufolge "Index-Fonds" den sog. "manageds funds" tatsächlich überlegen seien. Dem Einwand, daß "mit Sicherheit ein Zusammenbruch der Allokationsfunktion" (88) zu erwarten sei, wenn alle Anleger sich dem Konzept verschrieben, halten die Autoren entgegen, die Fragestellung sei rein hypothetisch

und damit nicht relevant (89). Der Konflikt zwischen Individualrationalität und Allgemeinwohl wird im Ergebnis nicht bestritten (90).

Was bedeutet dies für den MAPPG? - Zunächst einmal erscheint eine Diversifikation erforderlicher Breite technisch ausgeschlossen, selbst bei der sog. Treuhandlösung, wenngleich man der Abschreibungsbranche einigen Erfindungsreichtum zutrauen darf. Man stelle sich den vielleicht 1000-fachen Großkommanditisten vor, der bei einer "Fonds"-Mindestgröße von ca. DM 30 Mio. und Einlagen von durchschnittlich DM 10.000,-- bereits 3.000 Anleger zu "betreuen" hätte. Überhaupt: Welcher Index diene als Erfolgsmaßstab? Worauf wäre abzustellen, wollte man auf die "Marktgewichtung" der frisch gegründeten Unternehmen reflektieren? Ohne Sekundärmarkt und fest etablierte Unternehmen ist der "Index-Fonds" schlechterdings nicht vorstellbar.

Damit bleibt aber noch zu beantworten, wie der aufgezeigte Widerspruch zwischen Allokationsfunktion und Rationalitätsaxiom zu lösen sei. Sollte es auf den Ausbau von "Marktrationalität", der ganz im Vordergrund einer vor allem auf Transparenz abzielenden rechtspolitischen Diskussion steht (91), nur insoweit ankommen, wie der Markt noch nicht hinreichend "external efficient" (92) ist? - sicherlich nicht. Denn jeder "Index-Fonds" setzt notwendig voraus, daß es nicht nur "Index-Fonds" gibt. Die an den realen Marktmechanismen (denen der "Index-Fonds" gerade ausweichen will) orientierte Rationalität bleibt die Regel, der "Index-Fonds" Ausnahme, welche die Regel voraussetzt.

Es fragt sich aber, welche "allokationsrelevanten" Informationen volkswirtschaftlich bedeutsam sind und wie sich diese vom Rest unterscheiden lassen. Wo der Ausbau von Transparenz in Rede steht, wird man hierauf eine Antwort suchen müssen (92a).

Der zweite Problemansatz betrifft die grundlegenden Unterschiede zwischen "return" auf dem Aktienmarkt und "return" auf dem MAPPG. Der für den Aktienmarkt diskutierte "Sonderfall" (93), daß ein Aktienverkauf nicht in Betracht kommt, ist entsprechend für den MAPPG die Regel: eine Veräußerung ist praktisch ausgeschlossen (94). Die Folge ist, daß das "spekulative Element" im eigentlichen - marktbezogenen - Sinne (95) degeneriert und, wenn man von den "Verlustzuweisungen", dazu sogleich, einmal absieht, allein die Verzinsung in Form der Ausschüttungen in den Vordergrund tritt (96). Zwar geht auch der Anlagekommanditist ein möglicherweise sehr bewußtes "Risiko" ein; unter der Annahme, daß jegliche Liquidierung des Anteils ausgeschlossen ist, hat dieses "Risiko" jedoch nichts mit dem "systematischen" (Kapitalmarkt-)Risiko der amerikanischen Theorie zu tun, sondern bezieht sich allein auf die Ausschüttungen, die auf "Gedeih und Verderb" an die Ertragslage des Unternehmens gekoppelt sind. Die allgemeine Annahme: "the expected return on a security is a function of risk" in ihrer eigentlichen Bedeutung gilt deshalb für den MAPPG nicht. Eine Kapitalmarkttheorie analog der amerikanischen Ansätze müßte für diesen Markt erst entwickelt werden.

Vollends undurchsichtig werden die Dinge aber, wenn man in Betracht zieht, daß es auf dem MAPPG in erster Linie nicht einmal um "return", sondern "Verlustzuweisungen" geht. Der erstrebte Nutzen (Steuervorteil) vermittelt sich im Ergebnis über das staatliche Steuerungssystem "Strukturpolitik", von dessen Determinanten er unmittelbar abhängig ist. Da selbstredend die Gleichgewichtsprämissen beiseite geschoben werden müssen (auch indirekte Investitionssteuerung durch Sonderabschreibungen setzt in neoliberaler Terminologie "konstriktivistische" (97) Leitbilder voraus), ist ein "Gleichgewichtszins" jedenfalls ausgeschlossen (also auch im Sinne der auf der Annahme von sicheren Erwartungen basierenden "klassischen" Zinstheorie (98)).

Sollte man diese Befunde zum Anlaß nehmen, die Anwendbarkeit des Gleichgewichtsmodells auf den MAPPG auszuschließen? Dem Juristen ist hier Bescheidenheit geboten. Er kann lediglich festhalten, daß man sich mit den Annahmen der amerikanischen Kapitalmarkttheorie - abgesehen von den Fragestellungen, die sich im Anschluß an Posner und Langbein oben ergeben haben - auf dem MAPPG nicht zurechtfindet.

1.2.1.3. Institutional, operational, allocational efficiency

Soweit ersichtlich einhellig (99) bringt die deutsche interdisziplinär orientierte Diskussion mit "Kapitalmarkteffizienz" drei Begriffe in Zusammenhang: die "institutionelle Funktionsfähigkeit" ("institutional efficiency"), die "operationale Funktionsfähigkeit" ("operational efficiency"), schließlich die "allokative Funktionsfähigkeit" ("allocational efficiency"). Basisannahme ist, daß ein Mechanismus, der das Kapital von Sparern sammelt und den Investoren zur Verfügung stellt, marktrationalen Effizienzbedingungen genügen muß (100).

Als "institutionelle Funktionsfähigkeit" bezeichnen Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich (101) "ein Minimum an institutionellen Sicherungen, ohne das kein oder nicht genügend Anleger ihr übriges Einkommen zur Verfügung stellen würden". Umfassender gemeint erscheinen die Grundvoraussetzungen eines wirksamen Marktmechanismus, die Kübler (102) anführt:

- ungehinderter Zugang von Kapitalanbietern und Kapitalnachfragern,
- von der Rechtsordnung zur Verfügung gestellte Anlageformen,
- Aufnahmefähigkeit (Breite und Tiefe), wie Stabilität des Marktes.

Kübler ordnet die Gewährleistung speziell dieser institutionellen Anforderungen dem "Funktionsschutz" (als Gegenpart zu "Individualschutz", vgl. Hopt (103)) zu, der das "Vertrauen" des Publikums (Robbins (104)) in die Institution des Kapitalmarktes betreffe. Hopt (105) selbst faßt den "Funktionsschutz" noch weiter, er bezieht sich dort ganz allgemein auf das Gedeihen von Unternehmen, Kapitalmarkt, Börse und Wirtschaft und dürfte letztlich auf die "optimale Allokation der Ressourcen" als umfassendes Oberziel (106)

abheben. Als ein Weg, die institutionelle Funktionsfähigkeit zu steigern, wird der Ausbau von Information genannt (107).

Die "operationale Funktionsfähigkeit" zielt auf den Abbau von Transaktionskosten (Anlagevermittlung, Kapitalbeschaffung) ab. Hier soll einmal die Offenlegung der Kosten im Einzelfall für Information und damit rationale Entscheidung sorgen. Zum anderen wird eine technische Rationalisierung der Informationsverschaffung durch staatliche Zentralisation und Öffentlichkeit relevanter Daten (Beispiele aus anderen Bereichen: Handelsregister, Grundbuch) angesprochen (108).

Die "allokative Funktionsfähigkeit" soll gewährleisten, daß die knappen Ressourcen der verfügbaren Ersparnisse dorthin fließen, wo der jeweils höchste Bedarf an Investitionsmitteln die höchste Rendite verspricht. Wiederum soll im wesentlichen Transparenz dazu beitragen, daß alle Beteiligten in voller Kenntnis der bestehenden Angebots- und Nachfragesituation handeln (109).

Wird das genannte Zielbündel somit vor allem zu einem gemeinsamen Unterziel "Transparenz" zusammengeschmolzen (110), so besteht doch etwas Unklarheit über die Rangfolge der Funktionen. Während Kübler (111) und Hopt (112) salomonisch formulieren, die allokative Funktionsfähigkeit sei "wichtigste" Bedingung, grenzt Friend (113) "operational" gegen "allocational" ab (114). Haas (115) und auch Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich (116) ordnen die allokative Funktionsfähigkeit als Oberziel, die beiden anderen Funktionen als Unterziel ein.

Im ersten Zugriff "passen" die Kategorien "institutionelle" und "operationale" Funktionsfähigkeit auf den MAPPG. Gerade die völlig unzureichende Transparenz auf diesem Markt gab Anlaß für die umfangreichen Bemühungen der Abteilung

Anlegerschutz des 51. DJT 1976 nach institutioneller Informationsabsicherung durch Publizität, bis hin zur entsprechenden Gesetzesinitiative (117). Auch auf diesem Markt fallen Transaktionskosten an, deren Abbau Ansatz für konkrete Überlegungen bieten könnte.

Diese Funktionen lassen sich aber nicht ohne weiteres isolieren. Sie stehen vielmehr in einem sinnhaften Modellzusammenhang, und es wird nirgendwo deutlich, daß hier etwas anderes im Hintergrund steht als ein neoklassisches Wettbewerbsmodell: der Abbau von Transaktionskosten ist eine politische Konsequenz der amerikanischen Kapitalmarkttheorie, die institutionellen Marktanforderungen gehen über eine Explikation der stets implizierten "ceteris paribus"-Annahme kaum hinaus. Es ist dann nur folgerichtig, die "Allokationseffizienz" des Marktes als Ergebnis wettbewerblicher Ausgleichsmechanismen zu fassen.

Es stellen sich dann all jene Probleme, die unter 1.2.1.2. hinsichtlich der Übertragbarkeit des Gleichgewichtsmodells auf den MAPPG erörtert worden sind. Damit ist nicht gesagt, daß etwa der Abbau von Transaktionskosten oder der Ausbau von Transparenz zur Funktionsfähigkeit des MAPPG wenig beiträgt (117a). Die Kategorien "institutional", "operational", "allocational efficiency" vernachlässigen aber die strukturellpolitische Determinante dieses Marktes und können deshalb nicht erschöpfend sein.

1.2.2. Der Ansatz am unvollkommenen Markt

1.2.2.1. Kriterienmodelle

Neben die zentrale Zielsetzung des vollkommenen Wettbewerbs in der neoklassischen Theorie (118) tritt im Gefolge der "workable competition" - Theorie Clarks (119) der weitere umfassende Zielkomplex "gute ökonomische Ergebnisse".

Nach Kantzenbach (120), der sich auf Gütermärkte bezieht, ist dieses Ziel erreicht, wenn der Wettbewerb folgende fünf "Funktionen" erfüllt:

- 1) funktionelle Einkommensverteilung nach der Marktleistung,
- 2) Erstellung und Verteilung des laufenden Angebots von Waren und Dienstleistungen entsprechend den Käuferpräferenzen,
- 3) Lenkung der Produktionsfaktoren in ihre produktivsten Verwendungen,
- 4) flexible Anpassung der Produktion und der Produktionskapazität an die außenwirtschaftlichen Daten,
- 5) Durchsetzung des technischen Fortschritts bei Produkten und Produktionsmethoden.

Dabei wird unterschieden zwischen statischen Funktionen (1, 2, 3) und dynamischen Funktionen (4, 5) sowie Steuerungs- (2, 3, 4), Verteilungs- (1) und Antriebsfunktionen (5). Die Funktionen 3, 4, 5 sollen der Maximierung des Sozialprodukts dienen (121). Die Übereinstimmung des Marktgeschehens mit den gewünschten Zielen soll anhand von Markttests ermittelt werden (122), wobei entscheidend nach den anzuwendenden Kriterien zu fragen ist.

Von Schimmöller (123) liegt der Versuch vor, in Anlehnung an die "workable competition"-Theorie, der er die Begriffsbildung entnimmt, eine Effizienzbestimmung des (organisierten) Kapitalmarktes anhand von Marktstruktur-, Marktverhaltens- und Marktergebniskriterien vorzunehmen. Angesichts der weitreichenden Uneinigkeit über die Auswahl der Kriterien nennt Schimmöller ein Minimalerfordernis: "sie (die Kriterien, d.V.) sollten zumindest ausreichend

einleuchtend (!) sein, damit ihnen allgemein zugestimmt werden kann" (124). Dieser - für eine ökonomische Theoriebildung fast schon resignativ anmutende - Ansatz ist dem Juristen keineswegs fremd: abgestellt wird letztlich auf den "Konsens", Recht als autonomes, aber auf Konsensfähigkeit angewiesenes Ordnungsprogramm zu begreifen (125), ist ein "vertretbarer" Problemzugang. Als spezielle Kapitalmarktfunktionen (dazu im einzelnen noch unter 1.2.2.2.) deren Realisierung sich in den "Kriterien" spiegeln müßte, werden dabei insbesondere genannt:

- die Finanzierungsfunktion,
- die Konsolidierungsfunktion,
- die Liquidisierungsfunktion,
- die Selektionsfunktion.

Hinzu treten ggf. auch gesellschaftspolitische Zielsetzungen (Umverteilung) (126).

Als "Marktstrukturkriterien" werden die Unterschiede in den Banksystemen von Europa und den USA (gewagte Prämisse: der amerikanische Kapitalmarkt sei effizient), der Umfang des Wertpapierhandels auf den Zirkulationsmärkten in der BRD, der Schweiz und den USA sowie die Publizität als Ausdruck der Markttransparenz untersucht (127).

Unter "Marktverhaltenskriterien" werden die staatlichen Interventionen in den Marktprozeß, das Verhalten der öffentlichen Hand als Kapitalnachfrager in seinen Auswirkungen auf das Marktgleichgewicht (sic) und das Marktverhalten der institutionellen Investoren thematisiert (128).

"Marktergebniskriterien", denen Schimmöller den schwächsten Aussagegehalt zuschreibt, seien schließlich die Höhe des Kapitalmarktzinses, die Stabilität des Kapitalmarktes, die Höhe der Transformationskosten (129).

Schimmöller selbst hält das Problem der Beliebigkeit der Kriterienbildung für nicht unbedeutend (130), das ihm auch von Gehrmann (131) entgegengehalten wird. Im übrigen scheint nicht geklärt zu sein, was Ursache, was Wirkung sein soll. Gehrmann (131) sieht den Umfang des Wertpapierhandels als Marktergebnis und gleichzeitig wichtiges Kriterium für die Stabilität eines Kapitalmarktes an. Er rügt, bei den Verhaltenskriterien fehle die Analyse der Verhaltensmuster der privaten Anleger und Nachfrager, unter dem Begriff der Marktstruktur hätte das Kapitalangebot, die Kapitalnachfrage und das Bankensystem untersucht werden müssen, schließlich sei das wesentliche Kriterium der Anpassungsfähigkeit eines Kapitalmarktes nicht berücksichtigt (132).

Für die Zwecke dieser Arbeit brauchen die Streitfragen nicht geklärt zu werden. Denn die genannten Kriterien (bis auf Stabilität, Publizität und Höhe der Transformationskosten) sind entweder bereits durch die Abgrenzung des Marktes ausgeschlossen (Banksysteme, Umfang des Wertpapierhandels auf den Zirkulationsmärkten), deshalb auch strukturell bedeutungslos (Öffentliche und institutionelle Investoren) oder offenbar unanwendbar (Höhe des Kapitalmarktzinses (133). Staatliche Eingriffe, die Schimmöller vom Kapitalmarkt verbannen will (134) (Vereinbarkeit mit dem "workable competition"-Ansatz ?), sind demgegenüber sogar eine Existenzvoraussetzung des MAPPG (Strukturpolitik).

Parallel zu dem hier erörterten Vorgehen könnte man freilich auch für den MAPPG nach Kriterien fragen, die "ausreichend einleuchten" und auf allgemeinen Konsens stoßen. Anlaß für einen solchen Ausgangspunkt ist hinreichend gegeben, zieht man einmal in Betracht, daß sich bei allen Differenzen im Grundsätzlichen eine Reihe von Merkmalen ausmachen läßt, die regelmäßig genannt werden. Zwar verfällt dann der Anspruch auf eine konsistente ökonomische Theoriebildung;

in Ermangelung wirtschaftswissenschaftlicher Klarheit bestehen jedoch erhebliche Zweifel, ob es derzeit überhaupt einen anderen praktikablen Weg gibt, Kapitalmarkteffizienz zu bestimmen.

Bevor jedoch dieser Ansatz weiterverfolgt wird, soll noch eine Erweiterung des Spektrums um die Perspektiven von Gehrmann und Lüthje (1.2.2.2.) erfolgen.

Gehrmann (135), der sich mit der Effizienz des Eurokapitalmarktes befaßt, entnimmt die Prüfkriterien der entsprechenden OECD-Studie (136). Er stellt auf die Kapazität des Marktes (137), die Kosten der Kapitalbeschaffung (138), die Stabilität (139) und schließlich die Flexibilität (140) des Marktes ab. Die letzte dieser Bedingungen ist hier von besonderem Interesse, da sie u.a. die aktive Rolle der politischen Systeme einbezieht.

Die Flexibilität des Marktes sieht Gehrmann als überhaupt umfassendstes Beurteilungskriterium an (141). Untersucht werden die Bedingungen, unter denen der Ausgleich von Angebot und Nachfrage zustande kommt. Hier gelte es u.a., die Wirkung staatlicher Interventionsmöglichkeiten als institutionelle Rahmenbedingungen zu prüfen. Das Problem liege darin, daß nicht feststellbar sei, inwieweit der (Einzel-)Staat mit seinen Maßnahmen in den Zinsmechanismus als Flexibilitätsindikator eingreife, andererseits aber positive Ergebnisse (Verbesserung von Stabilität) zeitige. Für den Eurokapitalmarkt ist dieser Bereich von großer Bedeutung, zumal der "Segré-Bericht" (142) zu dem Ergebnis gelangt, die Unterbringung der Emissionen auf diesem Markt sei weit mehr von den Entscheidungen der Staaten denn vom Marktmechanismus gesteuert.

Für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand MAPPG kommt es nicht auf die Resultate, wohl aber den Zugang an. Staatliche Eingriffe werden nicht negiert, sondern vorausgesetzt und in ein heterogenes Zielbündel integriert. Um die strukturpolitische Determinante des MAPPG zu berücksichtigen, kann dieser Ansatz aufgegriffen werden.

1.2.2.2. Effizienz durch Optimierung von Teilfunktionen

Die "Funktionsfähigkeit der deutschen Aktienbörse" ist der Untersuchungsgegenstand der Monographie von Lüthje (143). Unter ausdrücklicher Bezugnahme auf das methodische Konzept Kantzenbachs (144) entfaltet der Verfasser eine ausführliche Zweck/Mittel-Relation. Der Begriff der "Funktionsfähigkeit" wird zunächst aufgespalten in die Teilfunktionen "Finanzierung" und "Zirkulation". Die Finanzierung zielt im wesentlichen auf den Emissionsmarkt (Primärmarkt), die Zirkulationsfunktion auf den Sekundärmarkt ab. Gemeinsame Grundlage sei die Herausbildung des Marktes, so daß eine dritte "Marktbildungsfunktion" anzunehmen sei (145). In dem Grade, in dem die Teilfunktionen erfüllt seien, soll der Markt (hier: Aktienbörse) mehr oder weniger funktionsfähig sein (146). Die bezweckten Unterfunktionen werden zugleich "Mittel" (147) des Oberzwecks, zu dem sie in Kausalität stehen sollen. Durch das Zerlegen der Unterzwecke in weitere Unterzwecke wird es möglich, ein durch Kausalketten vertikal verbundenes Zwecksystem zu konzipieren, an dem sich dann konkrete Reformvorschläge messen lassen (148). Soweit Abweichungen der Realität vom Modell vorliegen (149), sollen staatliche Korrekturen erfolgen (150). Dieses Vorgehen ermöglicht insbesondere, Zielkonflikte zu lokalisieren und der Auflösung zugänglich zu machen.

Die "Marktbildungsfunktion" zerlegt Lüthje (151) in eine

- Komprimierungsfunktion (alle Kreditangebote für Aktiengesellschaften gleich der Nachfrage nach Beteiligungen),
- Typisierungsfunktion (Homogenität und Fungibilität der Aktien),
- Selektionsfunktion (Auswahl leistungsfähiger und Aussonderung unfähiger Wirtschaftssubjekte),
- Konzentrationsfunktion (Konzentration des Aktienhandels

an der Börse),

- Wettbewerbsfunktion (Lüthje verweist auf Lintner, vgl. oben, 1.2.1.2. (152)),
- Integrationsfunktion (Gleichstellung ausländischer Kreditgeber und AG).

Die "Finanzierungsfunktion" zerfällt in eine

- Emissionsfunktion (Deckung der Finanzierungsforderungen an der Aktienbörse),
- Ausgleichsfunktion (Übereinstimmung von verschiedenen großen Finanzmitteln mit der Nachfrage),
- Allokationsfunktion (153).

Die "Zirkulationsfunktion" wird zergliedert in eine

- Liquiditätsausgleichsfunktion (Liquidierung der Aktien ohne Zeitverlust),
- Kursbildungsfunktion (größtmögliches Angebot und größtmögliche Nachfrage zum jeweiligen Kurs),
- Bewertungsfunktion (Kurs entspricht dem kapitalisierten Ertragswachstum des Unternehmens),
- Konjunkturindikatorfunktion (Übereinstimmung von Kursbildung und Konjunkturentwicklung).

Einige dieser Unterfunktionen kommen für den MAPPG nicht in Betracht, da sie sich speziell auf die Aktienbörse beziehen. So etwa die Konzentrationsfunktion oder die Integrationsfunktion (der MAPPG ist auf den Geltungsbereich deutschen Einkommensteuerrechts beschränkt). Über weitere Unterfunktionen (Komprimierungsfunktion, Ausgleichsfunktion) ließen sich nur Aussagen treffen, wenn auf entsprechend aufbereitetes empirisches Material zurückgegriffen werden könnte, das für den MAPPG kaum existieren dürfte (154). Die Problematik der Wettbewerbsfunktion (Lüthje sucht insoweit das Gleichgewichtsmodell als Unterfunktion zu integrieren) ist oben erörtert worden; die Allokationsfunktion

dürfte nicht als Unterfunktion konzipierbar sein, sondern als Oberziel der Effizienzsteigerung (155), wobei sich allerdings die Frage nach der strukturpolitischen Determinante stellt. Die Allokationsfunktion wäre dann insoweit erfüllt, als die Summe der Unterfunktionen erfüllt ist.

Die Typisierungsfunktion wirft die interessante Frage auf, inwieweit die Kommanditanteile homogen ausgestaltet sind. Mit Sicherheit ist nicht der Grad an rechtlicher Einheit erreicht wie bei den weithin zwingend verfaßten Aktien; die Fungibilität der KG-Anteile scheitert praktisch am fehlenden Sekundärmarkt.

Der (negativen) Selektionsfunktion kommt angesichts der zahlreichen Zusammenbrüche von Publikums-KG ganz offensichtlich eine besondere Bedeutung zu. Für die Aktienbörse sieht Lüthje (156) einen Zielkonflikt zwischen dem Anlegerschutz (im Kontext der Vermögensbildung breiter Volksschichten) durch strenge Publizitätsanforderungen und der positiven Selektion durchaus leistungsfähiger Unternehmen, die dennoch vor allzu viel Publizität zurückschrecken. Der Konflikt wird zugunsten des Anlegerschutzes aufgelöst (157). Auf dem "grauen Kapitalmarkt" ist der Publizitätsstandard des Aktienmarktes noch lange nicht erreicht (158). Das Zielproblem kann deshalb vorerst nicht relevant werden.

Die Emissionsfunktion als Unterziel der Finanzierungsfunktion ist nach Lüthje (159) für die Aktienbörse völlig unzureichend erfüllt; hier stagniert das Emissionsgeschäft seit langem, ein "totaler Funktionswandel vom Finanzierungsmarkt zum Zirkulationsmarkt" wird konstatiert (160). War dagegen auf dem MAPPG zu Beginn der siebziger Jahre ein regelrechter Boom des Emissionsgeschäftes zu verzeichnen (161), so gehen die Neuemissionen in den letzten Jahren deutlich zurück (162). Ob jetzt freilich der neue § 15 a

EStG ein Anschwellen des Emissionsgeschäftes in Berlin und an der Küste nach sich zieht, wie die Branche kundtut (163), bleibt abzuwarten. Einer besonderen Belebung des Emissionsgeschäftes auf dem MAPPG scheint es jedenfalls nicht zu bedürfen.

Bleibt die Zirkulationsfunktion, deren sämtliche Unterfunktionen wegen des fehlenden Sekundärmarktes nicht zu realisieren sind. Der knappe Hinweis, die Zirkulationsfunktion sei deshalb für den MAPPG gar nicht relevant (164), kann nicht überzeugen. Wenn man der Prämisse folgt, daß ein funktionierender Sekundärmarkt eine generelle Teilbedingung für die Effizienz eines Kapitalmarktes ist, dann darf man den MAPPG nicht aussparen. Der Befund, daß der MAPPG auf einem ganz entscheidenden Sektor überhaupt nicht funktionsfähig ist, kann nicht zur Negation des Problems führen. Konsequenter ist dann die Suche nach Ersatzmechanismen, "funktionalen Äquivalenten" (165), für den Sekundärmarkt. Wenn nämlich Oberziel, Unterziel und rechtliche Instrumente als kausale Zweck/Mittel-Relation konzipiert sind, dann muß es möglich sein, die intendierten Wirkungen mit alternativen Ursachen zu koppeln. Es schließt sich die Frage an, ob nicht gerade das Gesellschaftsrecht (Austritt, Abfindung, Neuinvestition) zur Entwicklung alternativer Zirkulationsmechanismen beitragen kann.

1.2.3. Zwischenergebnis

Der Versuch, die Diskussion um Kapitalmarkteffizienz für den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit fruchtbar zu machen, führt zu den folgenden Ergebnissen.

Eine modellkonsistente Definition der Funktionsfähigkeit dieses Marktes liegt nicht vor. Das für den amerikanischen Kapitalmarkt entwickelte Gleichgewichtsmodell kann die strukturpolitische Determinante nicht integrieren und mit seinen zentralen Kategorien "Marktrisiko" und "Rendite" weder den fehlenden Sekundärmarkt, noch das Phänomen der Verlustzuweisungen berücksichtigen. Diejenigen Ansätze, welche die "Unvollkommenheit" des Marktes zum Ausgangspunkt machen, bieten zwar dem Grunde nach die Möglichkeit, den steuernden Eingriffen des politischen Systems Rechnung zu tragen (166). Eine für den in Rede stehenden Markt brauchbare Einlösung ist aber nicht ersichtlich.

Ein "bescheideneres" Effizienzkonzept für diesen Markt ist dennoch möglich. Es findet seine Grundlage nicht in theoretischer Konsistenz, sondern in pragmatischem Konsens (167). Zwar wird man dann nicht sagen können, unter bestimmten - bekannten - Voraussetzungen sei der Markt effizient; man erhält aber eine Handlungsanleitung dergestalt, daß bestimmte bekannte Anforderungen nach allgemeinem Dafürhalten zur Effizienzsteigerung beitragen können. Der Ökonom Schmidt (168) hat als Ergebnis seiner Arbeit über Aktienprognose festgehalten, die Effizienzliteratur habe lediglich die "Beweislast" auf ihre Gegner verschoben, ein Metapher, das der Jurist gerne aufgreift. Vielleicht trifft es auch hier den Kern: wer konsentiertere Effizienzkriterien ablehnt, setzt sich einem besonderen Rechtfertigungszwang aus.

Der erste Kreis von konsensfähigen Effizienzvoraussetzungen zielt darauf ab, daß überhaupt ein "Markt" vorhanden ist. Es geht um die Frage der "Marktbildungsfunktion" (169), in anderer Formulierung "institutionelle Effizienz" (170). Marktmechanismen können nur ablaufen, wenn das Gebilde "Markt" hinlänglich aufnahmefähig und stabil ist, und wenn außerdem ein originärer Verkehrsschutz besteht. Weitere Rahmenbedingungen lassen sich abspalten. Bereits eine Ebene "tiefer" besteht Konsens, daß Transparenz - zumindest hinsichtlich der allokatonsrelevanten Informationen - (171) eine wichtige Voraussetzung für die Herausbildung eines Marktes ist. Auch die Typisierungsfunktion betrifft eine allgemeine Strukturvoraussetzung: Marktmechanismen beruhen auf der tendenziellen Homogenität und Verfügbarkeit der Güter. Die Selektionsfunktion dürfte erst als Folge von Marktmechanismen konzipierbar sein; daß Wettbewerb zur Aussonderung unfähiger Wirtschaftssubjekte führt, wird im Grundsatz nicht bestritten.

Der zweite Regelschwerpunkt betrifft die "operationale Effizienz": jedenfalls besteht Einigkeit darüber, daß Transaktionskosten so gering wie möglich zu halten seien (172). Inwieweit das Gesellschaftsrecht - neben Publizitätsregelungen (172a) - hierzu beitragen kann, bleibt zu klären.

Der dritte Bereich betrifft die Zirkulationsfunktion, die für den MAPPG ganz besondere Schwierigkeiten mit sich bringt. Alle untersuchten, für sonstige Kapitalmärkte entworfenen Effizienzmodelle setzen die Zirkulationsmöglichkeit nicht nur voraus, sondern messen ihr eine ganz entscheidende Bedeutung bei. Um so dringlicher erscheint es, für den fehlenden Sekundärmarkt Ersatzmechanismen zu ergründen (173).

Der vierte Zugang bezieht sich auf die Anforderungen an das subjektive Verhalten der Marktteilnehmer: Marktmechanismen setzen marktrationale Reaktionen der Teilnehmer voraus (174). Ein Umschlag ergibt sich theoretisch, wenn das Individuum in Kenntnis eines Informationsgleichgewichtes (175) "marktrational auf Marktrationalität verzichten kann". Daß hier ein Ausnahme/Regel-Verhältnis vorliegt, ist unter 1.2.1.2. deutlich geworden. Daß eine an den realen Wirtschaftsprozessen orientierte Rationalität kaum expliziert wird, deutet keineswegs darauf hin, daß an dieser Stelle ernsthafte Streitpunkte bestehen - jedenfalls gilt diese Aussage für die Effizienzdiskussion. Im Gegenteil - für die Teilnehmer an Kapitalmärkten scheinen marktrationale Reaktionen für so selbstverständlich gehalten zu werden, daß sich besondere Problematisierungen erübrigen (176). Daß die Anlegerschutzdiskussion an dieser Annahme rüttelt, steht auf einem anderen Blatt. Unter 1.4. ist hierauf noch zurückzukommen.

Die fünfte und ungeklärteste Frage gilt der Allokationsfunktion, die zwar durchgängig angesprochen, für den Untersuchungsgegenstand jedoch mit der Besonderheit einschneidender Staatsaktivität konfrontiert ist. Hierum geht es im folgenden Abschnitt.

1.3. Die strukturpolitische Determinante

Sonderabschreibungen gehören zum Gebiet der wirtschaftspolitisch orientierten nichtfiskalischen Besteuerung (177). Sie sind Instrumente reaktiver wie zukunftsgerichteter ("aktiver") Strukturpolitik im Kontext einer langfristigen Wachstumsstrategie, die ihre verfassungsrechtliche Verankerung in den Art. 91 a, 104 a IV GG gefunden haben (178), und flankieren als "indirekte Mikrosteuerung" die in Art. 109 GG und insbesondere dem Stabilitätsgesetz normierte Globalsteuerung. Das wirtschaftspolitische Vokabular der "mixed economy" weist der "Strukturpolitik" einen zentralen Platz an neben "Ordnungspolitik" und "Prozeß- oder Ablaufspolitik" (179). Durch steuerliche Präferierungen soll eine Steuerung in die wirtschaftspolitisch erwünschte Richtung durch Korrekturen an den sich sonst einstellenden Ergebnissen des marktwirtschaftlichen Prozesses vorgenommen werden (180). Das Primärziel liegt darin, die Wirtschaftssubjekte anzuregen, in den jeweils aus verschiedensten Gründen für förderungswürdig erachteten Bereichen Investitionen vorzunehmen. Neben dem Bereich der Strukturpolitik werden Sonderabschreibungen auch im Rahmen der Konjunkturpolitik ("Prozeßpolitik"), Entwicklungshilfe und anderen Bereichen eingesetzt (181).

Die für Abschreibungsgesellschaften bedeutsamen Vergünstigungen finden sich namentlich im Berlinförderungsgesetz (§ 14) (182), im Zonenrandförderungsgesetz (§ 3) (183) sowie § 51 I Ziff. 2 w EStG i.V.m. § 82 f EStDV (Schiffbau, Luftfahrt). Die von Haas (184) gegen diese Abschreibungsgesellschaften abgegrenzten "mitunternehmerischen Verlustzuweisungsgesellschaften" (der Terminus ist für eine Unterscheidung zwischen den klassischen und aktuellen Abschreibungsgesellschaften wenig geeignet, d.V.), die auf der Verbuchung von Herstellungskosten für immaterielle

Wirtschaftsgüter basieren, werden von der strukturpolitischen Dimension ebensowenig betroffen wie Gesellschaften auf der Grundlage der Wahrnehmung der Bewertungsfreiheit für geringwertige Wirtschaftsgüter (§ 6 II EStG). Hier geht es lediglich um die Ausnutzung regulärer bilanzieller Gegebenheiten. Sonderprobleme werfen Abschreibungsgesellschaften auf Grundlage des Entwicklungsländersteuergesetzes (185) oder des Auslandsinvestitionsgesetzes (186) auf. Eine außenwirtschaftspolitische Determinante wäre insoweit aufzugreifen. Angesichts § 15 a EStG werden für die Zukunft aber vor allem noch Berlingesellschaften und Schiffbauvorhaben bedeutsam sein (187). Sie sollen als Beispiele regionaler und sektoraler Strukturpolitik herangezogen werden.

1.3.1. Regionale Strukturpolitik

Regionale Wirtschaftspolitik hat die Aufgabe, durch staatliche Maßnahmen die wirtschaftlichen Gegebenheiten und ihre Entwicklung im Hinblick auf ihre räumliche Verteilung positiv zu beeinflussen (188). Beispiel Berlin: Nachteile für die dortige Wirtschaft resultieren aus der isolierten Lage, vor allem aus dem Fehlen des Hinterlandes und langen Transportwegen zur BRD (189). Hinzu kommt das politische Risiko, das sich allerdings durch den Abschluß des Vier-Mächte-Abkommens verringert hat (190). Abschreibungs-erleichterungen nach § 14 Berlinförderungsgesetz sollen hier dazu führen, die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und die Beschäftigungslage auszugleichen (191). Die Berlinförderung ist seit ihrem Bestehen der Kritik ausgesetzt. Charakteristisch ist der Spruch des Ex-Bundeskanzlers Erhard: "Die Leute verdienen sich an Berlin dumm und dämlich" (192). Gleichwohl sind die Fördermaßnahmen ein erklärtes Ziel der Koalitions-Bundesregierung geblieben (193), das allen Attacken bislang getrotzt hat. Nicht zuletzt der behutsame Umgang mit der Berlinförderung bei der jüngst erfolgten Verabschiedung des § 15 a EStG legt Zeugnis davon ab, daß der Gesetzgeber auf eine Investitionssteuerung durch Sonderabschreibungen hier nicht verzichten will (194).

1.3.2. Sektorale Strukturpolitik

Die Aufgabe der sektoralen Wirtschaftspolitik besteht in der Förderung der Anpassung von Wirtschaftssektoren an ökonomische Strukturwandlungen (195). So ist die Krise im deutschen Seeschiffbau, der sich zunehmend starker internationaler Konkurrenz ausgesetzt sieht, seit langem Anlaß für das Bestreben, der Handelsflotte neue Finanzierungsquellen zu erschließen (196). Wegen des enormen Kapitalbedarfs insbesondere für Überseeschiffe und Schiffe der Seefischerei waren schon früher Einschränkungen bei der Anwendung der sog. Verlustklauseln vorgenommen worden (197). Während der Bundesrat noch in seiner Entschliebung zum steuerlichen Ausschluß des negativen Kapitalkontos vom 03.06.1977 (198) dafür plädierte, den Bereich der Seeschifffahrt von der Anwendung des neuen § 15 a EStG auszunehmen, beließ man es jetzt doch bei einer Übergangsfrist bis 1989 (199). Ob man hier in der Zukunft auf das negative Kapitalkonto tatsächlich verzichten kann, ggf. auch auf andere Instrumente der sektoralen Strukturpolitik zurückgreifen muß, bleibt abzuwarten.

1.3.3. Strukturpolitik und Kapitalmarkt

Sonderabschreibungen zum Zwecke der regionalen und sektoralen Strukturpolitik bewirken regelmäßig lediglich eine Steuerstundung: da insgesamt nicht mehr als 100 % abgeschrieben werden kann, fehlen in späteren Jahren die in Jahren vorgezogener Abschreibungen verbuchten Verluste. Es muß dann also effektiv nachversteuert werden, so daß außer dem Effekt des zinslosen Steuerkredites objektiv kein Einfluß auf die Rentabilität eines Vorhabens festgestellt werden kann (200).

Das bedeutsame Resultat von Sonderabschreibungen liegt demgegenüber im Liquiditätseffekt. Reibert (201) stellt hierzu folgende Erwägungen an:

Bei einer eigenkapitalbezogenen Liquiditätsrate von 1 entsprechen sich Steuerminderungen der betreffenden Periode und Eigenkapitalanteil an der Investition. Ist der Liquiditätseffekt bezogen auf das Eigenkapital kleiner als 1, muß zusätzliches Eigenkapital aufgebracht werden (dies wäre etwa der Fall, wenn in einem Jahr ein größerer Wertverlust zu verzeichnen ist, als von der Abschreibung abgedeckt ist, d.V.). Ist der Liquiditätseffekt bezogen auf das Eigenkapital größer als 1, verbleibt dem Investor ein Liquiditätsüberschuß (dies ist regelmäßig der Fall, wenn mehr abgeschrieben werden kann, als der Wertverlust tatsächlich ausmacht, d.V.). Die Höhe dieses Liquiditätseffekts ist neben dem Abschreibungsprozentsatz (je größer im Verhältnis zum Wertverlust, d.V.) überproportional von der Höhe des aufgenommenen Fremdkapitals abhängig (da der sog. "leverage effect" in Ansatz zu bringende Werte und Abschreibungen potenziert, d.V. (202)). Das Fremdkapital muß jedoch getilgt und verzinst werden, außerdem muß noch die Tilgung des Steuerkredites abgedeckt sein, bevor aufgrund ausreichender Erlöse aus dem Investitionsobjekt eine echte Ausschüttung zu erwarten ist. Insoweit relativiert sich der durch Sonderabschreibungen erzielte Liquiditätseffekt.

Im Ergebnis dienen Sonderabschreibungen also der Überbrückung von anfänglichen Finanzierungsengpässen (203). Soweit erfüllen sie eine spezifische Finanzierungsfunktion (204), die neben die Finanzierungsfunktion des Kapital-

marktes tritt, wobei letztere mit wettbewerblicher Ressourcenallokation gleichläuft (205). Die strukturell-politische Finanzierungsfunktion (man könnte sie auch Wagnisfinanzierungsfunktion nennen), ist primär eine Funktion des politischen Steuerungssystems. Denn sie realisiert sich nicht auf dem Markt, sondern im Verhältnis zwischen Unternehmen und Staat (Finanzadministration). Sekundär sind jedoch Auswirkungen auf den Kapitalmarkt zu verzeichnen: Da der Austausch zwischen den nach Steuerbegünstigungen strebenden Kapitalanbietern und den entsprechenden Nachfragern gerade über den "Markt" stattfindet, kommt es darauf an, daß dieser in der Lage ist, nicht nur den wettbewerblich - selbstregulativen, sondern "auch" den politisch gewünschten Ausgleich herbeizuführen. Insoweit handelt es sich um einen Unterfall der "Flexibilitätsfunktion", die Gehrman (206) im Zusammenhang mit dem Eurokapitalmarkt herausgestellt hat.

Deutlich spürbar wird an dieser Stelle das Konsistenzdilemma der "mixed economy" (207). Die Allokationsfunktion erfährt nämlich zwangsläufig eine Umdeutung. Die knappen Ressourcen der verfügbaren Ersparnisse sollen nunmehr nicht dorthin fließen, wo der jeweils höchste Bedarf an Investitionsmitteln die höchste Rendite verspricht, sondern in die Wagnisfinanzierung (208), wo der politisch verfügbare Bedarf an Investitionsmitteln zunächst einmal Steuerbegünstigungen und erst in zweiter Linie Rendite verspricht. Hier ist ein gravierender Modellkonflikt angelegt, der bislang in der Diskussion um die Effizienz des "grauen Kapitalmarktes" kaum Beachtung gefunden hat. Der Versuch, eine Harmonisierung dergestalt vorzunehmen, daß staatliche Wirtschaftslenkung in einer gemischten Wirtschaftsverfassung einen effizienten Kapitalmarkt voraussetzen soll (209), greift zu kurz. Denn in der Konsequenz ist die wettbewerbliche Ressourcenallokation gerade nicht Mittel zum Zweck der Investitionssteuerung. Im Gegenteil: diese widerspricht

"dem elementaren Grundsatz, daß Kapital dort investiert werden soll, wo es von sich heraus den höchsten Ertrag liefert" (210). Die - pragmatische - Lösung besteht darin, einen Zielkonflikt zu akzeptieren (211) und im weiteren von einem heterogenen Zielbündel auszugehen. Im Laufe des Transformationsprozesses von wirtschaftspolitischen Vorgaben in rechtspolitische Details stellt sich dann stets die Frage, welche konkreten Auswirkungen sich jeweils ergeben.

1.4. Anlegerschutz, Individualschutz und Kapitalmarkt

Im Vordergrund der Diskussion um die gesellschaftsrechtliche Behandlung der Publikums-KG (212) steht der "Individualschutz" (213), als dessen Unterfall der "Minderheitenschutz" (214), schließlich der "Anlegerschutz" (215), der gleichsam einem "Januskopf" (216) "Individual-" und Funktionsschutz" ("Anlageschutz") (218) einen soll. "Individualschutz" und "Funktionsschutz" werden außerdem in einer Zweck/Mittel-Beziehung gekoppelt (219), wobei ein i.w.S. "Sozialschutz" hineinspielt (220). Im folgenden kann keine abschließende Klärung dieser Begriffe, die recht schillernd geblieben sind, in ihrer jeweiligen Reichweite erfolgen. Hier ist lediglich die Frage bedeutsam, inwieweit bei der Transformation des "Funktionsschutzes" i.S. der Absicherung wettbewerblicher (221) aber auch strukturpolitischer (222) Effizienzanforderungen weitere Determinanten Auswirkungen auf die Ergebnisse zeitigen können. Sinnvoll erscheint es, zunächst nach dem "Anlegerschutz" in der Publikums-KG zu fragen und sodann zu untersuchen, was als "Individualschutz" bleibt.

1.4.1. Anlegerschutz in der Publikums-KG

Mit der Frage des Anlegerschutzes haben sich inzwischen zwei großangelegte Arbeiten befaßt (223), die Flut der kleineren Veröffentlichungen in der Fach- und Allgemein-
presse ist kaum zu übersehen. Im folgenden werden lediglich die Diskussionsschwerpunkte aufgegriffen und auf die spezielle Problematik der Publikums-KG bezogen.

1.4.1.1. Anlegerschutz als Machtproblem

Das Bild des rational handelnden, ungebrochenen nach subjektiver Nutzenmaximierung trachtenden "homo oeconomicus", Modellprämisse aller untersuchten Kapitalmarkteffizienzkonzeptionen (224), bricht zusammen, wo der Kapitalanleger entweder selbst bei ausreichender Transparenz nicht in der Lage ist, eine rationale Entscheidung zu treffen ("intellektuelle Unterlegenheit" im eigentlichen Sinne), oder zwar eine rationale Entscheidung treffen, diese aber nicht in die Tat umsetzen kann ("wirtschaftliche Unterlegenheit") (225). Beide Situationen sind Fallgruppen einer "Ungleichgewichtslage" (226); sie betreffen das Phänomen der "Marktmacht" (227), das letztlich auf sozioökonomischen Ursachen beruht (228).

Das Machtphänomen ist auch bei Hopt (229) der zentrale Regelungsansatz des Anlegerschutzes im Recht der Banken: Wer den Geldmarkt beherrscht und Kredite verteilt, besitzt nahezu unbeschränkten Einfluß. Für den "kleinen" Sparer fallen wirtschaftliche und fachliche Unterlegenheit oft kaum trennbar zusammen (230), so daß eine "Inpflichtnahme der Kreditinstitute als eine Art öffentlichen Dienstes" (231) folgerichtig ist.

Ganz anders aber liegen die Dinge bei Abschreibungsgesellschaften. Kein Kapitalanleger ist aus wirtschaftlichen Gründen gezwungen, einer solchen Gesellschaft beizutreten (232). Im Gegenteil: die Bezieher höherer und höchster Einkommen (233), für die Abschreibungen wegen des drohenden Progressionssatzes von bis zu 56 % besonders interessant sind, haben ganz allgemein einen noch größeren Spielraum ihrer wirtschaftlichen Entscheidungsfreiheit als der überwiegende Teil der Bevölkerung. Hier lockt gerade der Sondervorteil gegenüber einer im Ansatz sozialstaatlichen

Progressionsbesteuerung. "Wirtschaftlich unterlegen" sind Anlagegesellschafter nicht, wohl auch kaum "intellektuell benachteiligt" (234), soweit es um die wirtschaftliche Bedeutung des Beitritts geht. Wo ein bloßer Mangel an Information zu beklagen ist, kann der Ausbau von Transparenz Abhilfe schaffen (235). Es bleibt zu betonen, daß insoweit das kapitalmarktpolitische Regelungsziel gleichläuft, ohne daß die Frage der Marktmacht betroffen wäre (236).

Eine Einschränkung ist allerdings im Hinblick auf die Fähigkeit zur Beurteilung der gesellschaftsrechtlichen Stellung zu machen: hier scheint der Anlagekommanditist tatsächlich unterlegen, so daß Information allein nicht ausreicht. Selbst Steuer- und Anlageberater, die bei ausreichender Transparenz noch in der Lage sein mögen, sich aus dem verwirrenden Prospektmaterial ein kompetentes Urteil über die Risiken eines Vorhabens zu bilden (237) (daß der Ausbau von Transparenz ein dringendes Regelungsziel bleibt, wird durch die nicht abreißende Kette der BGH-Entscheidungen zur sog. "Prospekthaftung" (238) nur bestätigt), sind i.d.R. überfordert, die von Spezialisten zunächst geschliffenen und sodann optisch polierten Haken der Kautelarpraxis, deren Streben vor allem der Entrechtung der Kommanditisten gilt (239), sicher zu erkennen. Zwar kann Information über die gesellschaftsrechtliche Stellung im Einzelfall durchaus dazu beitragen, daß der Anleger einer zweifelhaften Gesellschaft gar nicht erst beitrifft. Aber abgesehen davon, daß Abschreckung nicht im Sinne der strukturpolitischen Regelungsziele ist, müßte ein bloßes Abstellen auf Transparenz letztlich einem Wettbewerb mit Gesellschaftsvertragsbedingungen vertrauen, der angesichts der Tatsache, daß hier die komplexen Strukturen großer Kapitalsammelbecken zur Debatte stehen, schlicht die volljuristische Befähigung sämtlicher Marktteilnehmer voraussetzen dürfte (240). Hinzu kommt, daß anders als bei Aktiengesellschaften kaum eine gesetzliche Fixierung der

Stellung des Anlagekommanditisten im Hintergrund steht, so daß selbst das Schweigen des dispositiven Rechts in eine "Kriegslist" integrierbar ist, die auf Unsicherheit reflektiert. Und selbst, wenn man dies alles beiseite läßt, und dem typischen Anlagekommanditisten überdurchschnittliche intellektuelle Fähigkeiten beimißt, spricht doch ein genuin ökonomisches Moment dagegen, es bei bloßer Transparenz belassen zu wollen: Die Kosten der Informationsbeschaffung (241) (z.B. Zeitaufwand für die Einarbeitung in die juristische Literatur, Teilnahme an juristischen Diskussionszirkeln, Besuch einer Fachtagung) errichten hier letztlich unüberbrückbare Barrieren.

Dieser Unterlegenheitsaspekt (der, wenn man der Verflüchtigung des sozioökonomischen Substrats nicht allzuviel Bedeutung beimessen will, durchaus als "Marktmacht" spezieller Prägung angesprochen werden kann), findet seine Entsprechung ebenfalls in den kapitalmarktpolitischen Regelungszielen. Betroffen ist hier nicht das "Informationsaxiom", sondern das "Reaktionsaxiom" (242) im gemeinsamen Kontext der Marktrationalität. Eine politische Gegensteuerung im Hinblick auf die Kompensation spezieller Marktmacht liegt hier in einer Linie mit dem kapitalmarktpolitischen Erfordernis eines "Reaktionsschutzes", soweit die gesellschaftsvertragliche Verfassung einer Publikums-KG rationale Reaktionsweisen der Anlagekommanditisten unterläuft. Dies gilt umso mehr, als der fehlende Sekundärmarkt die traditionelle Reaktion auf Leistungsabfall, den Verkauf, vereitelt.

1.4.1.2. Anlegerschutz als Sozialpolitik

Sozialpolitische Töne im Zusammenhang mit Anlegerschutz in der Publikums-KG - "auf Teilhabe möglichst aller Bürger angelegte Wirtschaftsverfassung" - klingen bei Schneider (243) an. Schwark (244) sieht eine "Sozialrelevanz des Anlegerschutzes selbst dort, wo sich die Angebote an die Bezieher höherer Einkommen wenden, wie dies in typischer Weise bei den sog. Abschreibungsgesellschaften der Fall ist". Dagegen bezweifeln Kohl-Kühler-Walz-Wüstrich (245) die "Vordringlichkeit" eines sozialpolitischen Schutzes des gefährdeten Anlegerkreises; Böhme (246) redet gar von einem "gesellschaftspolitischen Ärgernis" der privaten Vermögensbildung durch Abschreibungsgesellschaften. Die Begründung der Bundesregierung zum sog. Vermögensanlagegesetz (247) stellt indessen - bemerkenswerterweise ohne jede Begründung - fest: "Mit diesem Gesetz wird der Verbraucherschutz weiter ausgebaut".

Das recht diffuse Bild klärt sich, wenn man nach den verschiedenen politischen Zwecken fragt, in denen sich "Sozialpolitik" in der Publikums-KG konkretisieren könnte.

- a) Ein Aspekt ließe sich der Partizipationsdiskussion abgewinnen: hier gerät die Publikums-KG in die Nähe der Volksaktienbewegung (248). Selbst wenn man aber einmal davon ausgeht, daß Volksaktien den richtigen Weg einer Vermögensbildungspolitik beschreiten, so erscheint doch die Publikums-KG als recht ungeeigneter Ansatz. Denn nicht die Großverdiener, sondern die einkommensschwachen Bevölkerungsgruppen sind die Zielgruppe für Anreize zur Vermögensbildung (Belegschaftsaktien) (249).
- b) Eine versorgungspolitische Komponente könnte man analog der Zielsetzungen der amerikanischen "Securities Regulations" annehmen (250). Hier ist ein besonders intensives

Anlegerschutzsystem nicht zuletzt Folge des langjährigen Fehlens eines Netzes der sozialen Sicherheit, da Kranken- und Altersvorsorge weiterhin individuell abzusichern waren (auch in den USA ist das soziale Netz allmählich dichter geworden) (251). Aber auch wenn man für den Ausbau individueller Versorgungssysteme in der BRD ein Bedürfnis konstatiert, dann müßte dieses an den marktrationalen Verhaltensweisen der Anleger ansetzen. Denn mehr als individuell sehr verschiedenartige Randkorrekturen an den hierzulande fest verankerten kollektiven Sicherungssystemen kommt kaum in Betracht. Bezeichnenderweise steht auch in den USA die Markttransparenz seit langem im Zentrum der Reformbestrebungen (252). Der Fragestellung kann hier freilich nicht auf den Grund gegangen werden.

- c) Was das Verhältnis zwischen Anlegerschutz und Verbraucherschutz anbelangt, so geht es hier nicht um eine eigenständige politische Zwecksetzung, sondern die Frage, ob sich zwischen den politischen Zwecken des Anlegerschutzes und denen des Verbraucherschutzes gravierende Parallelen aufdecken lassen, die eine konzeptionelle Integration ermöglichen. Wenngleich bisweilen anklingt, die "zunehmend kleineren Stückelungen" würden Ansatzpunkte bieten (253), ist doch die Ausbeute integrativer Momente mager geblieben. Dies wird nicht zuletzt daran liegen, daß die "Ungleichgewichtslage", die als gemeinsamer Nenner tragfähig wäre, in Ansehung der ökonomischen Potenz der Anlagegesellschaften nicht so recht überzeugen kann (254), sieht man einmal von dem oben 1.4.1.1. erörterten Sonderproblem ab.
- d) Das "gesellschaftspolitische Ärgernis", daß Sonderabschreibungen gerade den ohnehin schon Betuchten zugute kommen, wird man ertragen müssen, wenn man überhaupt Abschreibungen als Investitionsanreize einsetzt. Daß

einkommensschwache Bevölkerungskreise keine Zielgruppe von Investitionspolitiken sein können, leuchtet ein. Die Fragestellung läuft auf eine politische Wahl zwischen sozialstaatlicher Progressionssteuerung und sozialstaatlicher Investitionslenkung hinaus (255).

In der Publikums-KG tritt die sozialpolitische Dimension in den Hintergrund. Sie findet im folgenden deshalb keine Berücksichtigung (255a).

1.4.1.3. Kapitalmarkteffizienz und Anlegerschutz

Ausgehend von dem Befund, daß ein auf Kompensation spezifischer Beurteilungsdefizite abzielender Anlegerschutz in der Publikums-KG mit einer notwendigen Absicherung rationaler Reaktionen als einer Effizienzvoraussetzung des Kapitalmarktes gleichläuft, lassen sich jetzt Aussagen über das Verhältnis von Kapitalmarkteffizienz und Anlegerschutz treffen.

Rechtliche Instrumente, die den Ausbau marktrationaler Verhaltensweisen der individuellen Marktteilnehmer bewirken wollen, setzen gerade am Verhalten der Kapitalanleger an. Soweit der Ausbau von Transparenz gefordert ist, "schützt" man den Anleger, indem man ihm die Möglichkeit zur Selbsthilfe verschafft (256). Um nichts anderes geht es im Grunde, wo neben den Informationsschutz ein Reaktionsschutz treten muß: lediglich die Intensität dieser "Hilfe zur Selbsthilfe" ist gesteigert. Es wird hier fraglich, in welchen rechtlichen Formen sich das aktive Handeln auf dem MAPPG vollzieht. Ein solcher Bereich ist das Gesellschaftsrecht (257). Denn dieses regelt einerseits die (Handlungs-) Rechte, andererseits die Leistungspflichten der Anlagekommanditisten; in ökonomischer Formulierung das Verhältnis zwischen Anbieter und Nachfrager von Kapital.

Werden nun bestimmte Rechte oder Pflichten - sei es durch Gesetz oder auch richterliche Inhaltskontrolle, Auslegung und Formerfordernisse - der Disposition entzogen und festgeschrieben, dann verschiebt sich das Gefüge der Rechte und Pflichten, die in enger Interdependenz stehen, entweder (in der Regel) zugunsten oder zum Nachteil der Anlagekommanditisten. Denn eine solche Verschiebung ist die unweigerliche Folge, wenn nicht Gesellschaftsvertrag und Reaktionsschutzprogrammatik zufällig zusammenfallen. Ein so gedeuteter "Anlegerschutz" verliert seine eigenständige Bedeutung. Er geht in der übergeordneten Zielvorgabe "Kapitalmarkteffizienz" auf und unterliegt wie diese der strukturpolitischen Determinante (258). Seine Grenze liegt dort, wo der Ausbau von Anlegerrechten nicht mehr rationalitätskonform, d. h. auf "Hilfe zur Selbsthilfe" ausgerichtet ist. Da kollidierende Anlegerschutzbedürfnisse nicht angenommen werden konnten, ist kein Anlaß erkennbar, unmittelbar für den Kommanditisten in der Publikums-KG Partei zu ergreifen.

1.4.2. Individualschutz in der Publikums-KG

Bis hierher ist deutlich geworden, daß "Anlegerschutz" in der Publikums-KG in "Kapitalmarkteffizienz" aufgeht, wobei die sozialpolitische Determinante bereits verneint wurde (259).

Der "Individualschutz" erschöpft sich jedoch nicht im Schutz des sozial Schwachen oder kapitalmarktpolitischen Zugängen. In seiner umfassendsten Formulierung betrifft er die Grenzpunkte individueller Autarkie in einer Massengesellschaft bei begrenzten Ressourcen: "jede Teilnahme am Rechtsverkehr läuft tendenziell auf die Einengung des Entfaltungsbereiches eines anderen hinaus, jede individuelle Vermögenszuordnung bedeutet zugleich den Ausschluß anderer" (260). Ein allgemeiner Individualschutz ist dann nur das Pendant zur Gewährleistung des allgemeinen "fair play" (261) durch die Rechtsordnung und meint lediglich Schutz der "fair expectations" (262). Lieb (262a) differenziert zwischen "Inhaltskontrolle" (bei Ungleichgewichtslagen) und einer "Rechtskontrolle" durch "eine Schicht allgemeingültigen zwingenden Rechts". Zieht man noch einen "klassischen" § 138 BGB hinzu (der allerdings ebenso wie § 242 BGB (263) zum Einfallstor spezifischer Politiken geworden ist (263a), dann liegt ein kompliziertes System von Kontrollnormen vor, das generelle Gültigkeit hat. Auch die Anfechtungsmöglichkeit etwa nach § 123 BGB liegt auf dieser Linie, denn der in seinen redlichen Erwartungen getäuschte Vertragspartner muß das Recht haben, sich der eingegangenen Verbindlichkeiten zu entledigen (264). Der Sicherung des Individualeigentums dient zumindest im Ursprung ein Delikts- und Strafrecht (264a), das Eingriffe sanktioniert. Sozioökonomisches Substrat dieses allgemeinen Individualschutzes ist das Modell des klassischen Liberalismus (265), der seinen privatrechtlichen Ausdruck in einem auf Abschlußregeln ausgerichteten

Marktverkehrsrecht (266) gefunden hat (das mit der Umdeutung des "Rechtsstaates" in einen "Sozialstaat" zunehmenden Materialisierungstendenzen ausgesetzt ist) (267). Gerade das Personengesellschaftsrecht, das bis vor noch nicht allzu langer Zeit als Refugium des Privatismus gelten konnte (268), enthält eine ganze Reihe von Konkretisierungen dieses Individualschutzes. Die Diskussion um unverzichtbare Verwaltungs- (269) und Kontrollrechte (270), individuellen Vertrauensschutz (271) und Freiheitsschutz (272) fußt keineswegs auf der Sorge um sozialschwache Schichten, sondern der Fiktion des "fair play" der Freien und Gleichen.

Die Frage des "Sonderrechts" für Publikums-KG ist hier nur am Rande betroffen, wenngleich es nicht an Versuchen fehlt, dies energisch zu bestreiten (273). Der allgemeine Individualschutz des Personengesellschaftsrechts (der auch Bestandteil der "institutionellen Effizienz" eines personengesellschaftsrechtlich verfaßten Kapitalmarktes ist (274), betrifft zunächst jeden Gesellschafter in jeder Kommanditgesellschaft mit vielleicht nur zwei Gesellschaftern. Er findet seine Grundlage nicht zuletzt in den zwingenden Regelungen des Handelsgesetzbuches und den auf jeden Gesellschafter beziehbaren Auslegungsgrundsätzen, welche die Rechtsprechung flankierend entwickelt hat. Wo aber ein Sonderrecht betroffen ist, sind die kapitalmarkt- und strukturpolitischen Zielvorgaben offenzulegen und die Zielunktionalität nachzuweisen. Mögliche Zielkonflikte (275), die konkrete dogmatische Auswirkungen haben, müssen politisch entschieden werden.

1.5. Zwischenergebnis: Die Regelungsziele

(1) Ein konsistentes Effizienzmodell, das sich auf den relevanten Markt sinnvoll anwenden ließe, liegt nicht vor. Es kann jedoch zurückgegriffen werden auf einen pragmatischen Konsens, der im Hinblick auf eine Reihe von Effizienzbedingungen besteht (1.2.3.).

(2) Schwerpunkte dieses Konsenses sind das Bedürfnis nach "institutioneller" und "operationaler" Effizienz, nach sekundärer Zirkulation, nach marktrationalem Anlegerverhalten und als Ergebnis "allokativer" Effizienz.

(3) Die strukturpolitische Determinante des relevanten Marktes findet ihren Ausdruck in einer spezifischen "Flexibilitätsfunktion", die mit wettbewerblicher Ressourcenallokation letztlich nicht kompatibel ist (1.3.4.).

(4) Ein spezifisches Machtungleichgewicht i.S. "intellektueller Unterlegenheit", das sich auf die gesellschaftsvertraglichen Regelungen bezieht, erfordert eine institutionelle Kompensation in Form eines "Reaktionsschutzes", der mit dem kapitalmarktpolitischen Bedürfnis nach marktrationalem Anlegerverhalten gleichläuft. Unterhalb dieser Schwelle steht das kapitalmarktpolitische Unterziel "Transparenz", das den Anleger in die Lage versetzt, eine rationale wirtschaftliche Entscheidung zu treffen. "Transparenz" und "Reaktionsschutz" bieten lediglich "Hilfe zur Selbsthilfe" (1.4.1.3.).

(5) Ein sozialpolitisches Anlegerschutzbedürfnis ist für die Publikums-KG nicht evident (1.4.1.2.).

(6) Ein "klassischer" Individualschutz, der seinen Ausdruck insbesondere in einer Reihe personengesellschaftsrechtlicher Bestimmungen gefunden hat (ebenfalls Bestandteil der institutionellen Effizienz), trägt zwar nicht

das "Sonderrecht", kann aber im konkreten zu Zielkonflikten führen (1.4.2.).

2. Transformationsansätze

Ein unmittelbarer "Kurzschluß" zwischen kapitalmarktpolitischen Zielvorgaben und gesellschaftsrechtlicher Dogmatik ist aus verschiedenen Gründen ausgeschlossen. Einmal sind die Regelungsziele viel zu abstrakt und unscharf, um Ansatzpunkte für konkrete Ableitungen überhaupt erkennen zu lassen. Selbst die Frage, inwieweit "Sonderrechts"-Regelungen zwingenden Charakter haben müssen, ist allen detaillierten Regelungen vorgelagert. Schließlich stellt sich das Problem des Bezugspunktes rationalen Handelns: das Verhältnis von "Marktrationalität" zu "Organisationsrationalität" ist angesprochen. Gefordert ist also ein theoretischer "Mittelbau", der zwischen "Kapitalmarkteffizienz" und "Sonderrecht" steht und die eigentliche "Transformation" leistet. Daß gerade an dieser Stelle die vielfältigen grundlegenden Einwände gegen und Problematisierungen im Hinblick auf die Umsetzung der Zielvorgaben (276) ansetzen, bedarf dabei keiner besonderen Hervorhebung. Wenn im folgenden lediglich einige wesentliche Problempunkte herausgegriffen werden, dann liegt hierin keine Diskussionsverweigerung. Ein radikal selektives Vorgehen mit der Konsequenz modellhafter Verkürzungen ist nur der Preis (277), der für jeden Versuch konkreter Brückenbildung notwendig zu zahlen ist. Daß dieser Weg überhaupt für gangbar gehalten wird, ist ebenso eine wissenschaftliche Vorentscheidung wie die Vorgehensweise, "Kapitalmarkteffizienz" (einschließlich der modifizierenden Nebenaspekte, 1.5.), "Mittelbau" und "Sonderrecht" als zu entfaltende Zweck/Mittel-Relation miteinander zu verknüpfen (278). Ausgangspunkt für die hiermit in Angriff genommene "Funktionalisierung" (279) der privatrechtlichen Figuren sind die unter 1.5. zusammengefaßten, durchaus heterogenen Regelungsziele.

2.1. Informationsverfassung und Aktionsverfassung

Als zentrales gemeinsames Unterziel institutioneller, operationaler und allokativer Effizienz hat insbesondere Kübler (280) die "Markttransparenz" in den Vordergrund gestellt. Diese wird jedoch auch als Voraussetzung (indirekter) Strukturpolitiken angesehen, denn deren Wirksamkeit ist von der Berechenbarkeit i.S. rationaler Reaktionsweisen der Wirtschaftenden abhängig (281). Transparenz ist der Struktur eines Marktes zuzurechnen (282); ihr juristisches Prinzip ist "Publizität". Eine Besonderheit liegt hier in der Zweck/Mittel-Verkoppelung von Marktstruktur und Marktverhalten (283): Transparenz bezweckt Information als unmittelbare Voraussetzung für das rationale Verhalten der Marktteilnehmer. Eine Trennung zwischen (Unternehmens-) "Organisations"- bzw. "Verhaltensrecht", wie sie etwa Hopt (284) im Kontext der Bankenmachtkontrolle vorschlägt, bleibt dabei zwar denkbar; sie würde an dieser Stelle aber eine Differenzierung einführen, die nicht erforderlich ist. Eigentlicher Bezugspunkt von transparenzfördernden Publizitätsregelungen ist das rationale Anlegerverhalten: Kernstück der "Rationalitätsverfassung" des MAPPG ist damit dessen Informationsverfassung (285), wobei sich sogleich die Frage anschließt (weiter dazu unter 2.3.), anhand welcher Gesichtspunkte diese immer noch viel zu abstrakte Kategorie aufzuschlüsseln sein wird. Ein Unterscheidungsmerkmal ist bereits genannt worden - lediglich "allokationsrelevante" Informationen dienen der volkswirtschaftlichen "internen Effizienz" (286).

Ebenfalls vordringlich auf "Rationalität" gerichtet ist der "Reaktionsschutz", der sich oben 1.4.1.1. aus der spezifischen Unterlegenheit der Anlagekommanditisten im Hinblick auf deren Fähigkeit zur Beurteilung ihrer gesellschaftsvertraglichen Stellung ableiten ließ. Geeignet,

das entsprechende generelle Regelungsziel zu treffen, ist dann die Kategorie der Aktionsverfassung des MAPPG, die wie auch die Informationsverfassung erst noch mit Leben zu erfüllen ist. Wertvoll erscheinen insoweit die Hirschman'schen (287) Kategorien "exit" und "voice", die unter 2.3.2. und 4.3. aufgegriffen werden. Es lassen sich aber bereits an dieser Stelle drei Anforderungsbereiche an eine zu konzipierende Aktionsverfassung ausmachen.

- a) Wenn es überhaupt möglich ist, ein (zumindest partielles) funktionales Äquivalent für den fehlenden Sekundärmarkt (288) zu realisieren, dann kann dies nicht durch bloße Information geschehen. Recht muß hier ein bestimmtes Handlungsmuster absichern, das zu vergleichbar positiven Folgen führt wie der Anteilshandel.
- b) Soweit strukturpolitische Erfordernisse durchgreifen, kann es zu Modifikationen des Rationalitätsschutzes kommen. Besonderes Augenmerk verdient die Regelung der Haftung von Gründern und sonstigen "Unternehmensgesellschaftern" (289). Strenge Haftungsvorschriften im Innenverhältnis können durchaus im Sinne rationaler "voice"-Reaktionen der Anlagekommanditisten sein, zugleich aber notwendige Wagnisinitiativen ersticken. Hierauf ist ebenfalls noch ausführlicher zurückzukommen.
- c) Zielkonflikte kommen in Betracht zwischen Rationalitätsschutz und "klassischem" Individualschutz (1.4.2.). Sie werden aufzulösen sein, wo die herkömmlichen personengesellschaftsrechtlichen Individualschutzinstrumente den adäquaten Reaktionen der Anlagekommanditisten entgegenstehen.

Es kann festgehalten werden, daß die Verwirklichung einer rationalitätsfördernden Informationsverfassung sowie einer (spezifisch durchbrochenen) Aktionsverfassung einen Beitrag zur Effizienzsteigerung des MAPPG leisten würde.

2.2. Der Grad der Verbindlichkeit

Aktions- und auch Informationsverfassung des MAPPG können verschiedenste Grade der "Verbindlichkeit" aufweisen. Die Fragestellung erscheint zwar für die Informationsverfassung weniger von Bedeutung - daß Vertriebspublizität bzw. periodische Rechnungslegungspflichten, wie sie etwa der Entwurf des Vermögensanlagegesetzes (289a) vorsieht, nicht abdingbar sein sollen, versteht sich auch ohne besonderen Hinweis (290) und findet seinen Ausdruck nur darin, daß Verstöße als Ordnungswidrigkeiten zu ahnden seien (291). Wesentlich differenzierter sind jedoch die Abstufungsmöglichkeiten, die sich im Bereich der Aktionsverfassung durch Gesellschaftsrecht ergeben. Zwischen Dispositionsfreiheit und ius cogens zur einen oder anderen Seite liegen z.T. erhebliche Interpretationsspielräume, wie sie das Beispiel der Mehrheitsbeschlüsse in der Publikums-KG zu Tage treten läßt (292).

Die erste Stufe legt das Einstimmigkeitsprinzip des § 119 I HGB i.V.m. dem sog. "Bestimmtheitsgrundsatz" (293) zugrunde, wonach bei Personengesellschaften der Mehrheit lediglich das Recht zusteht, Beschlüsse zu laufenden Geschäftsangelegenheiten zu fassen, soweit im Gesellschaftsvertrag keine konkreten Beschlußgegenstände ausgeschrieben sind. Vertragsändernde Mehrheitsbeschlüsse sind dann beispielsweise ausgeschlossen; diese Rechtslage ist gegeben vor der BGH-Entscheidung vom 24.11.1975 (294).

Die zweite Stufe läßt vertragsändernde Mehrheitsbeschlüsse zu, wo der Gesellschaftsvertrag dies vorsieht, auch ohne die Beschlußgegenstände ganz exakt zu bezeichnen. Der Bestimmtheitsgrundsatz ist durchbrochen, die Rechtslage ist gegeben mit der BGH-Entscheidung vom 24.11.1975 (295) und findet ihre Verfestigung in dem Urteil vom 13.03.1978 (296), das die generelle Gültigkeit von vertragsändernden Mehrheitsbeschlüssen auf vertraglicher Grundlage hervorhebt.

Die dritte Stufe verzichtet auf diese vertragliche Grundlage: In dem genannten Urteil vom 13.03.1978 erwägt der BGH ausdrücklich, in Analogie zu § 179 II AktG das qualifizierte Mehrheitsprinzip selbst dann gelten zu lassen, wenn der Vertrag hierüber schweigt. Der Grad der Verbindlichkeit entspricht der Regelung des Aktienrechts, wo die

Einführung des Grundsatzes der Einstimmigkeit nicht ausgeschlossen ist (297).

Die vierte Stufe schließlich würde eine vertragliche Einführung des Einstimmigkeitsprinzips verbieten und das Mehrheitsprinzip zum zwingenden Recht erheben. Eine letzte Feinabstufung könnte zwischen qualifizierter und einfacher Mehrheit erfolgen.

Die Zielvorgabe "Kapitalmarkteffizienz" bietet nun drei Zugänge, Aussagen über die adäquate Verbindlichkeit zu treffen (wobei das konkrete Beispiel der Mehrheitsbeschlüsse in Ermangelung einer programmatischen Aufarbeitung an dieser Stelle (298) nur die grundlegendsten Problemlagen illustrieren soll): Abbau von Transaktionskosten, Homogenität und "Vertrauen des Publikums" als Bestandteil institutioneller Effizienz.

2.2.1. Transaktionskosten

Von Posner (299) liegt eine Deutung der AGB-Kontrolle vor, die sich nicht zuletzt dadurch auszeichnet, daß sie für bundesdeutsche Diskussionsstandards ungewöhnlich radikal ist (300). Posner lehnt die richterliche AGB-Kontrolle nämlich glattweg ab; er hält ihre Begründung für "schief". "weil sie implizit von einem Zustand ohne Wettbewerb ausgeht" (301). Unter der Prämisse, daß der Kunde frei entscheiden und handeln kann, erscheint die Konsequenz allerdings eindeutig: AGB ersparen aufwendige Verhandlungsprozesse und verhindern damit volkswirtschaftlich unerwünschte Transaktionskosten. Nichts anderes soll im Unternehmensbereich gelten. Allgemeine Gesellschaftsvertragsbedingungen, zwingendes Richter- oder Gesetzesrecht sind für Posner letztlich bloße funktionale Äquivalente (302) im Lichte der Verbesserung operationaler Effizienz.

Eine schlichte Übernahme der Posner'schen Argumentation im Hinblick auf den Untersuchungsgegenstand verbietet sich schon deshalb, weil die Prämisse der Waffengleichheit angesichts der intellektuellen Unterlegenheit der Anlagekommanditisten (303) nicht gegeben ist. Es fragt sich auch, inwieweit das liberale Ideal Posners in der Konsequenz nicht doch auf umfassende Individualverhandlung verwiesen ist (304). Der Ansatz bleibt noch mehr bloßes Gedankenspiel, wo - wie etwa im Verbraucherschutzbereich - "wirtschaftliche Unterlegenheit" (305) mitspielt (306).

Das Argument gewinnt jedoch an Gewicht, soweit und nur soweit es möglich sein sollte, eine Aktionsverfassung zu konzipieren, welche die Unterlegenheitsmomente kompensiert. Zwar steht nicht zu erwarten, daß gegenüber der jetzigen Situation (formularmäßige Gesellschaftsverträge) (306a) eine Verminderung von Transaktionskosten eintritt; der Zweckmäßigungsanspruch derartiger Formularverträge wird

aber erschüttert. Im Rückschluß bedeutet dies auch, daß - nur - eine möglichst zwingende Verfassung des MAPPG die "Operationalität" von Formularverträgen erreicht.

2.2.2. Homogenität

Der zweite Aspekt, der für eine zwingende Aktionsverfassung des MAPPG sprechen könnte, ist die Tatsache, daß eine gesellschaftsrechtliche "Gleichschaltung" der Anteile deren Homogenität und damit die Zirkulation fördert. Es versteht sich, daß weitere Bedingungen, namentlich ein den Sekundärmarkt ersetzender Mechanismus, hinzukommen müssen; für sich genommen kann auch Homogenität nichts bewirken.

Nun gibt es bekanntlich einen Markt, der nicht zuletzt durch seine weithin zwingende Verfassung die Basis für eine Zirkulation seiner Kapitalmarkttitel geschaffen hat: Die Aktienbörse, deren Gut eine stark ausgeprägte Homogenität aufweist (307). Angesichts dieses historischen Vorsprungs hat Kübler (308) als rechtspolitisches Fernziel einen "mittelbaren Rechtsformzwang aus kapitalmarktpolitischen Motiven" genannt, als dessen Wegbereiter die Homogenisierung von Aktien und KG-Anteilen etc. dienen soll. Die Maßstäbe würde dann vor allem das Aktienrecht setzen; eine Durchbrechung der Schranken zwischen MAPPG und Aktienbörse würde gleichlaufen mit der Konstituierung einer einheitlichen Verfassung der großen Publikumsgesellschaft.

Daß es bis hierher ein weiter Weg ist, wird schlechterdings von niemand in Abrede gestellt. Wichtigstes Argument gegen einen Rechtsformzwang auf der Grundlage des jetzigen Aktienrechts sind die Subventionsinstrumente der Steuergesetzgebung, die auf "Mitunternehmerschaft" abstellen (309). Es erscheint aber als Schritt in die richtige Richtung, wenn die Rechtsprechung durch die Herausbildung eines tendenziell

zwingenden Sonderrechts die Integration vorbereitet. Dies setzt zwar eine Orientierung am Aktienrecht voraus, bietet aber gleichwohl die Möglichkeit, den Besonderheiten des derzeitigen MAPPG Rechnung zu tragen (310).

Ein ökonomisches Argument unterstreicht die besondere Angewiesenheit einer Homogenisierung von Kapitalmarkttiteln auf Recht. Während sich nämlich die Homogenität auf den eigentlichen "Gütermärkten" in erster Linie in den Gebrauchseigenschaften manifestiert, haben Kapitalmarkttitel keine konsumtive Seite im ursprünglichen Sinne (311). Sie verkörpern lediglich einen Strom zukünftiger Vermögensvorteile (312), der aus nichts anderem als Rechtspositionen besteht.

Dabei darf man nicht der Gefahr erliegen, die Herausbildung zwingenden Rechts von seiner inhaltlichen Seite abzukoppeln. Das Beispiel der Mehrheitsbeschlüsse in der Publikums-KG macht deutlich, daß die Stufen 1 und 4 den Spielraum privater Regelung zwar stärker einengen als die Stufen 2 und 3; im Ergebnis (contra oder pro Mehrheitsentscheidung) bilden die Stufen 1 und 4 aber die Gegenpole; die Tendenz folgt der Zählreihe. Eine Gleichschaltung der KG-Anteile untereinander und auch im Hinblick auf Aktien hat demnach keinen Selbstwert, sondern kann nur im Einklang mit einer kapitalmarktdäquaten Programmatik zum Ziel führen.

2.2.3. Vertrauen des Publikums

Noch ein Gesichtspunkt spricht für die Herausbildung eines möglichst unverrückbaren gesellschaftsrechtlichen Regelungsbestandes auf dem MAPPG - das Vertrauen des Publikums in die Sicherheit des Marktes als Kriterium der institutionellen Effizienz (313). Hier ist lediglich die Kehrseite der intellektuellen Unterlegenheit der Anlagekommanditisten angesprochen; sobald diese Unterlegenheit ins jeweilige Bewußtsein dringt, wird der Anleger den Markt, der ihn den Folgen seiner Unterlegenheit aussetzt, meiden. Inwieweit sich dieser Abschreckungseffekt auf die allgemeine Anlagebereitschaft auswirkt, ist nicht sicher erwiesen (314). Wäre dem so, dann stände nicht nur die Effizienz des MAPPG, sondern auch die der potentiellen Alternativmärkte auf dem Spiel. Zwingendes Recht, das die Unterlegenheit der betroffenen Anleger kompensiert, könnte dagegen langfristig dazu beitragen, daß sich der Anleger nicht nur sicher fühlt (315), sondern es realiter ist.

Der Abbau von Transaktionskosten, das Erfordernis der Homogenität sowie des öffentlichen Vertrauens lassen zwar keine Rückschlüsse auf konkrete Rechtsfragen zu. Sie unterstreichen aber eine Tendenz: eine möglichst zwingende Aktionsverfassung des MAPPG fördert dessen Effizienz.

2.3. Marktrationalität und Organisationsrationalität

Rationales Anlegerverhalten setzt dort an, wo der potentielle Aktionär bzw. Kommanditist über den Beitritt zu einer Gesellschaft zu entscheiden hat. Er hat Nutzen und Kosten der Beteiligung abzuwägen und eine wohlüberlegte Auswahl zu treffen (inwieweit ein "efficient market" ihn von dieser Mühe entbinden kann, muß hier außer Betracht bleiben) (316). Die in Frage kommenden Unternehmen befinden sich in der sog. "Werbephase" (317) und haben die auswahlrelevanten Informationen zu liefern. In diesem Stadium steht der Anleger außerhalb der Gesellschaft, sein Handeln ist abhängig von den Signalen des (Primär-) (318) Marktes: gefordert ist eine "marktrationale" Entscheidung.

Ist der Anleger der Gesellschaft beigetreten, dann ist die Sphäre des Primärmarktes verlassen. Per definitionem setzt eine Veräußerung nunmehr einen Sekundärmarkt (319) voraus.

Auf dem Aktienmarkt, der die Zirkulation ermöglicht (320), ist offensichtlich, daß der Bezugspunkt rationalen Handelns wiederum der (Sekundär-)Markt ist: wo ein möglichst reibungsloser Anteilhandel existiert, verknüpft der Verkauf der Aktie an der Börse und die Möglichkeit der nutzenoptimierenden Neuinvestition Primär- und Sekundärmarkt im Lichte umfassender Marktrationalität. Unter der Prämisse nun, daß der Aktionär in geeigneter Weise Einfluß auf die langfristige Rendite seiner Aktienanlage nehmen kann, ist er nicht unbedingt auf den Markt verwiesen - er kann nämlich ggf. selbst dafür sorgen, daß ein Halten der Aktie in der Nutzen/Kosten-Relation nicht ungünstiger ausfällt als der Verkauf. Insoweit ist zwar vordergründig der Bezugspunkt der Rationalität geändert, denn die Höhe der Rendite ist dann nicht abhängig vom Kapitalmarkt, sondern von den Wirtschaftsprozessen der konkreten Organisation. Eine hierauf bezogene "Organisationsrationalität" kann auf dem Aktienmarkt zum funktionalen Äquivalent zur Marktrationalität werden, vor allem dann, wenn strukturelle Passivitäten des Aktionärs durch wettbewerbliche Managerselektion kompensiert werden können (321). Gradmesser für die jeweilige Nutzen/Kosten-Relation bleibt aber der Markt: Ist er den Organisationschancen überlegen, dann wird der Aktionär verkaufen und die AG ihrem Schicksal überlassen (322).

Ist damit die "Organisationsrationalität" des Aktionärs idealtypisch eine Funktion von "Marktrationalität", so fragt man sich doch für den MAPPG, welche Auswirkungen der fehlende Sekundärmarkt hat. Abstrahiert man einmal von der Möglichkeit, über Austritt und Abfindung einen potentiellen Ersatzmechanismus zu verwirklichen, dann erscheinen (Primär-) (323) Markt- und Organisationsrationalität nicht als Alternativen, sondern notwendige Reihenfolge. Bezogen auf das Zielbündel Kapitalmarkteffizienz müßte die Organisationsrationalität dann all jene (Selektions-, Allokations-, etc.) Kontrollen leisten, die ansonsten dem Sekundärmarkt überlassen sind (324). Mit anderen Worten: "interne" (Organisations-) Kontrolle hätte die Defizite "externer" (Markt-) Kontrolle zu kompensieren (325). Soweit alternative Zirkulationsmechanismen realisiert sind, treten diese anstelle des Sekundärmarktes bei der AG neben die "internen" Kontrollmöglichkeiten; tendenziell ist dann eine Sachlage wie bei der AG gegeben, der Markt bleibt entscheidend.

Diese idealtypisch verkürzten Zusammenhänge sind (nicht nur, aber vor allem) zwei grundlegenden Einwänden ausgesetzt: Monokausalität und Anlegerpassivität.

- a) Die Diskussion um das "Unternehmensinteresse" ist weit davon entfernt, die Nutzenmaximierung der Anlagen (sprich Rendite) zum einzigen relevanten Zweck des Unternehmens zu erklären. Dualistische Konzeptionen (326) betonen den Faktor "Arbeit", der unternehmerische Entscheidungen ebenfalls determiniert. Pluralistische Modelle (327) intendieren die Einbeziehung von "öffentlichen Interessen" und Verbraucherinteressen; systemtheoretische Deutungen (328) ermöglichen von ihrer Anlage her, eine beliebige Anzahl von Interdependenzen zwischen dem als "System" verstandenen Unternehmen und den in verschiedensten (Teil-) Systemen faßbaren

"Umwelten" zu verarbeiten. Was nun die Bedeutung dieser Perspektiven für die hier betroffene Rechtsmaterie anbelangt, so kann unterschieden werden zwischen Partizipationsentwürfen und anderen Einlösungen. Wo nämlich der Interessenvielfalt durch institutionalisierte Mitbestimmung Rechnung getragen werden soll, mag dies zwar Auswirkungen auf die Höhe der Rendite haben (329) (und selbst dies ist fraglich) (330); unmittelbare Auswirkungen auf das Rechtsverhältnis zwischen Management (hier z.B.. die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat) und Anlegern sind aber nicht zwingend. Soweit allerdings die Anleger selbst zu Sachwaltern nicht-renditebezogener Interessen werden, kommt eine Fülle von Zielkonflikten in Betracht, die Organisationsrationalität als Marktrationalität relativieren (331). Hier im konkreten zu prüfen, inwieweit die (bereits durchbrochene) Rationalitätsschutzkonzeption (332) disfunktional sein könnte, wäre ein immanenter Kritikansatz der Ergebnisse dieser Arbeit.

- b) Der zweite Einwand, der mit monokausaler Interpretation im übrigen durchaus kompatibel ist (333), betrifft die Trennung von Eigentum und Kontrolle. Daß der Anlagegesellschafter darauf angewiesen ist, innerorganisatorische Entscheidungsfunktionen zu delegieren, steht außer Frage: schon damit ist das Rationalitätsideal modifiziert (334). Fraglich ist nun, in welcher Weise, in welchem Umfang, über welche Mechanismen etc. diese Delegation erfolgen soll und was hieraus für das "Sonderrecht" folgt. Auch dieser Frage kann im folgenden nicht (und nicht zuletzt in Ermangelung empirischen Materials) (335) auf den Grund gegangen werden. Ohne einige konsentiierte Basisannahmen über "exit" und "voice" in der Publikums-KG (unten 2.3.2. und 4.3.) ist eine Rationalitätsschutzkonzeption jedoch schlechterdings nicht zu entwerfen.

Eine Verknüpfung von Informationsverfassung und Aktionsverfassung mit Marktrationalität und Organisationsrationalität läßt im folgenden die Zuordnung der wesentlichen Reformvorschläge und damit eine Lokalisierung des "Sonderrechts" im Kontext der Effizienzinstrumente zu.

2.3.1. Marktrationalität

Der Information primär des potentiellen Anlegers, sekundär von Anlageberatern, Fachpresse und sonstigen Interessenten (336) dient ein Kriterienkatalog, der die marktrationale Prüfung durch die Betroffenen anleiten soll. Haas (337) nennt einzelne Merkmale zur Prüfung der Initiatoren, der beteiligten Partner, des Prospektes, der finanziellen Grundlagen, der geplanten Investitionen, der Geschäftsführung, der Stellung des Beirats, der Stellung der Anleger sowie der Gesellschafterversammlung, schließlich der steuerrechtlichen Grundlagen der Gesellschaft.

Auch eine Gründungsprüfung nach aktienrechtlichem Muster durch externe Prüfer (338), die für Publikums-KG vorgeschlagen wird (339), könnte Teil einer rationalitätsfördernden Informationsverfassung sein, allerdings mit der Maßgabe, daß Rationalität gewissermaßen von den Anlegern auf Wirtschaftsprüfer delegiert wird.

Unmittelbar die Entscheidung der Anleger bzw. ihrer Berater betrifft wiederum der erwähnte Prospektzwang in Verbindung mit einer Prospektprüfung, die der Entwurf des sog. Vermögensanlagegesetzes vorsieht (340). Demnach ist an Interessenten ein Prospekt auszuhändigen, der wahrheitsgemäß und vollständig in Bezug auf alle Angaben sein muß, die für die Beurteilung der Anteile im Zeitpunkt des Erwerbs von wesentlicher Bedeutung sind. Der Entwurf einer entsprechenden Prospektverordnung (341) konkretisiert diese

Generalklausel im Hinblick auf eine Fülle von Einzelanforderungen. Neben diese Vertriebspublizität tritt die Pflicht zu periodischer Publizität, die eine Doppelfunktion (342) als Instrument der Markt- und Organisationsrationalität aufweist (dazu unten 2.3.2.).

Absichern soll die Vertriebspublizität eine besonders ausgestaltete Prospekthaftung: Der getäuschte Anleger soll von den Verpflichteten als Gesamtschuldnern die Übernahme des Anteils gegen Erstattung des von ihm bezahlten Betrages verlangen können (343). Im Ergebnis ist hier eine Art Rücktrittsrecht als Schadenersatzanspruch konzipiert, was die Frage nach Kompatibilität mit den entsprechenden Figuren des Gesellschaftsrechtes aufgeworfen hat (344).

Unabhängig von diesem Gesetzesentwurf hat sich indessen eine "Prospekthaftung" als Fallgruppe der Sonderrechtssprechung des BGH herausgebildet (345). Aus dem Rechtsinstitut c.i.c. entwickelt, weist diese Anspruchsgrundlage die Besonderheit auf, daß nicht der Vertretene (die KG), sondern lediglich der (Anscheins-)Vertreter haftet. Diese "Prospekthaftung", auf die ausführlicher unter 4.2.1. zurückgekommen wird, steht im Kontext der Informationsver-fassung des MAPPG. Über den "Umweg" einer Haftungsregelung trägt insoweit das (im weiteren Sinne) Gesellschaftsrecht zur Aufklärung durch Prospekt Ehrlichkeit bei.

Eine Verbindungslinie Marktrationalität/Gesellschaftsrecht läßt sich zu einem zweiten Bereich der BGH-Rechtsprechung schlagen, wobei wiederum die Doppelfunktion (Organisationsrationalität) hervorzuheben ist: Bestimmte Formerfordernisse (346) können gewährleisten, daß der entsprechende Informationsgehalt fixiert und damit nachträglicher Überprüfung zugänglich gemacht wird. Auf Schriftform und Protokollpflicht im Hinblick auf Gründervereinbarungen (347) und die Anforderungen an Schiedsgerichtsklauseln (348) wird eingegangen werden unter 4.2.2.

2.3.2. Organisationsrationalität

Der Ausbau von Organisationsrationalität ist der eigentliche Steuerungsbereich des Gesellschaftsrechtes. Haas (349) hat für die Gruppe der von ihm sog. mitunternehmerischen Verlustzuweisungsgesellschaften eine interne Informationsverfassung auf der Grundlage von Rechnungsvorschriften entworfen, die sich eng an die entsprechenden Regelungen des Aktienrechts anlehnt. Hinzu kommen Korrekturen (Aktivierungspflicht für nicht entgeltlich erworbene immateriale Anlagewerte), die speziell für die von ihm untersuchten Gesellschaften Bedeutung haben. Dabei geht es ihm ausdrücklich um die Übernahme des gesamten Regelungskomplexes im Aktienrecht, nicht um punktuelle Analogien (350).

Die Begründung für die Übertragung sucht Haas allerdings aus einer "typologischen Betrachtungsweise" (351) zu gewinnen, die gerade hier wenig überzeugen kann. Was bleibt, ist die Erkenntnis, daß zwischen Publikums-KG und Aktiengesellschaft gewisse Strukturparallelen bestehen (Publikumsgesellschaft, Gesellschaftsorgane etc.), womit eine KG vielleicht entfremdet, aber noch nicht zur AG wird. Die Tatsache, daß die vorgeschlagenen Rechnungslegungsvorschriften nicht in den untersuchten Gesellschaftsverträgen aufzufinden waren, spricht im Gegenteil dafür, daß ganz entscheidende Strukturparallelen fehlen. Welche Merkmale sind letztlich "wesentlich" und welche nicht? Eine schlüssig abgeleitete Antwort kann - auch - Haas nicht finden.

Als Ergebnis wird ein zwingender Jahresabschluß nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung (§ 149 I AktG) i.V.m. einem Wertansatz der Gegenstände des Anlagevermögens zu den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten, vermindert um Abschreibungen oder Wertberichtigungen, vorgeschlagen (§ 153 I AktG). Im wesentlichen entspricht dieses Resultat der Regelung des § 8 des vorgesehenen Vermögensanlagegesetzes, der mit gewissen Modifikationen die Anwendung der §§ 149 ff. AktG auf die betreffenden Gesellschaften vorsieht.

Ganz deutlich stellt sich hier die Frage (deren Beantwortung allerdings eingangs (352) ausgegrenzt wurde) nach der Kompetenzabgrenzung zwischen Legislative und Judikative. Es ist nämlich durchaus vorstellbar, daß die Rechtsprechung im Wege der ergänzenden Auslegung/Analogie entsprechende Rechnungslegungspflichten für Publikums-KG konstituiert, sei es nur im Kontext einer Auskunft- oder Schadenersatzklage. Wie soll dann das Schweigen des Gesetzgebers, der die Verabschiedung offenbar im Hinblick auf § 15a EStG und das Abflauen des Emissionsgeschäftes (353) ausgesetzt hat, zu verstehen sein? Liegt hierin ein Votum gegen die judikative Problembewältigung?

Betreffen diese Rechnungslegungspflichten die Informationsverfassung des MAPPG (sie zielen bifunktional auf Markt- und Organisationsrationalität ab), so bleibt noch der Bereich der Aktionsverfassung, der nach erfolgtem Beitritt zur Gesellschaft seinen Bezugspunkt entweder in der Organisation ("voice") oder im Kapitalmarkt ("exit") findet. Dabei können unter der Voraussetzung eines Zirkulationsmechanismus' Organisationsrationalität und Marktrationalität alternativ sein (354), wobei die Marktchancen die Wahl letztlich determinieren (355). Erst diese Zusammenhänge, die Annahme, daß Organisationsrationalität eine Funktion von Marktrationalität sein kann, ermöglichen es, das organisationsbezogene Modell von Hirschman (356) für ein Effizienzmodell des Marktes fruchtbar zu machen und "exit" und "voice" als funktionale Äquivalente hierauf zu beziehen; dazu ausführlicher.

"Abwanderung" ("exit"), "Widerspruch" ("voice") und "Loyalität" ("loyalty") sind die zentralen Kategorien dieser Untersuchung, die allgemein den Reaktionen auf Leistungsabfall bei Unternehmungen, Organisationen und Staaten gilt. Wie die Reaktionsweisen "exit" und "voice" verstanden werden sollen, beschreibt Hirschman folgendermaßen (357).

- a) Eine Anzahl von Kunden hört auf, die Erzeugnisse einer Firma zu kaufen bzw. eine Anzahl von Mitgliedern tritt aus der Organisation aus: Dieses ist die Reaktionsweise Abwanderung. Daraufhin gehen die Einkünfte zurück, die Mitgliedschaft sinkt und die Unternehmensleitung wird dadurch veranlaßt, nach Mitteln und Wegen zur Korrektur der Fehler zu suchen, die zur Abwanderung geführt haben.
- b) Die Kunden der Firma bzw. die Mitglieder der Organisation geben ihre Unzufriedenheit kund, und zwar entweder auf direktem Wege durch Beschwerden bei der Unternehmens- bzw. Organisationsleitung oder an anderer Stelle, der diese untersteht, oder aber auf dem Wege des Protestes, der an jeden gerichtet ist, der gewillt ist, zu hören. Dies ist die Reaktionsweise Widerspruch. Daraufhin beginnt die Leitung wieder nach den Ursachen sowie möglichen Abhilfen für die Unzufriedenheit der Kunden bzw. Mitglieder zu suchen.

Beide Reaktionsweisen führen also - obwohl grundverschieden - zum gleichen Ergebnis; sie bezeichnen die beiden grundlegenden Möglichkeiten rationalen Handelns. Die Stärke des Ansatzes liegt in seiner nahezu universellen Anwendbarkeit, seine bewußten Grenzen (358) darin, daß eine "optimale Mischung" für die einzelne Organisation nicht ableitbar ist. Zum einen lassen sich aber allgemeine Zusammenhänge zwischen beiden Reaktionsweisen aufdecken, die für den Einzelfall fruchtbare Denkanstöße geben können; einige dieser Relationen sollen sogleich angeführt werden. Zum anderen - dazu unten 4.3. - lassen sich diese allgemeinen Zusammenhänge mit einigen konsensfähigen Basisannahmen über die Spezifika von Publikums-KG, namentlich Austrittshindernisse und Kommanditistenpassivität, konfrontieren, so daß ein Aussagenraster entsteht, an dem sich konkrete Rechtsfragen messen lassen.

Der Ansatz an "exit" und "voice" verschmilzt zudem zwei getrennte Disziplinen: die Wirtschaftswissenschaft, deren Gleichgewichtsmodell auf "exit" abstellt (359) und die Politologie, deren Domäne "voice" ist: Widerspruch ist politisches Handeln per excellence (360).

Die Integration des "politischen" Moments in ein Effizienzkonzept des Marktes ist möglich infolge einer Reihe idealtypischer Bifunktionalitäten. Exit und voice sind einmal alternative Ursachen für die Gesundung von Organisationen i.w.S.; dies ist die vornehmliche Perspektive von Hirschman. Exit ist aber auch Ursache eines effizienten Kapitalmarktes (Zirkulation). Dieselbe Ursache hat insoweit alternative Wirkungen. Voice ist ebenfalls nicht einseitig ausgerichtet, sondern bifunktional: Dies ist der Fall, daß der Anleger nicht zu verkaufen braucht (exit), wenn die Organisation dem Markt infolge funktionierender Artikulation (voice) ebenbürtig ist. Weil damit voice nicht nur auf die Organisation, sondern auch den Markt bezogen werden kann, ist der logische Schluß: exit und voice sind alternative Ursachen von Kapitalmarkteffizienz. Mit anderen Worten: Organisationsrationalität ist eine Alternative zu Marktrationalität, aber nur, solange die Organisation nicht zumindest ebenso gute Chancen bietet wie der Markt! (361). Daß die Organisation dem Markt gar überlegen sein kann, ist in einem "efficient market" übrigens ausgeschlossen (362). In der Realität werden jedenfalls die Transaktionskosten eine Grenze determinieren, unterhalb derer das Halten des Anteils immer noch attraktiver ist als der Verkauf. Auf dem MAPPG geht es darum, überhaupt erst Zirkulationsmechanismen zu schaffen. Umso schwerer wiegt hier das "politische" Moment.

Auf eine Aktionsverfassung des MAPPG lassen sich nun zunächst die folgenden allgemeinen Annahmen Hirschman's zum gegenseitigen Verhältnis von "exit" und "voice" in Abhängigkeit von "loyalty" beziehen.

- a) Zuviel exit ist ebenso schädlich wie zuviel voice, wenn nämlich der Organisation die Zeit genommen und dadurch die Chance vereitelt wird, zu gesunden (363),
- b) dazu ist es nützlich, wenn sich in der Organisation nicht nur Aktivisten, sondern auch Passivisten befinden (364). Denn diese bilden das stabilisierende Element,
- c) exit entfaltet seine heilenden Kräfte gerade in Verbindung mit voice (Austrittsdrohung) (365),
- d) exit und voice können aber auch eine zeitliche Abfolge bilden: bleibt ein ständig steigender Widerspruch fruchtlos, dann wird Abwanderung zur ultima ratio (366),

- e) voice und dem Grunde nach auch exit (a.A. Hirschman) (367) sind quantifizierbar,
- f) eine besondere Schwierigkeit liegt darin, daß regelmäßig die aktivsten und kreativsten Schöpfer des Widerspruchs gleichzeitig diejenigen sind, die als erste abwandern (368),
- g) steigende Loyalität bewirkt regelmäßig eine Hinwendung zu voice und eine Abwendung von exit. Die Abwanderungsdrohung eines Loyalisten ist besonders wirkungsvoll (369),
- h) Organisationen, die unempfindlich sind gegenüber exit wie voice - Hirschman nennt: Parteien in totalitären Systemen, Terroristengruppen, Verbrecherbanden - können kaum gesunden. Da beide Mechanismen streng bestraft werden, wird man sich ihrer erst bedienen, wenn der Verfall sehr weit fortgeschritten ist. Dagegen genügen entweder exit- oder voice-Sensibilität einer Organisation, um Gesundungsprozesse zu ermöglichen; es kommt auf den Einzelfall an (370).

Basisannahme für die Zusammenhänge ist die Heterogenität der Reaktionen. Wäre eine einheitliche rationale Entscheidung die einzige Möglichkeit, dann könnte dies der Organisation wenig nützen. Besonders im Hinblick auf "exit" ist evident, daß eine allgemeine Flucht aus der Organisation das Gegenteil dessen bewirkt, was erstrebt wird (Gesundung). Es muß also Passivisten geben, die, aus welchen Gründen auch immer, ausharren; es wäre ansonsten ausgeschlossen, die Organisation zu retten.

Diese Aussage erscheint zwar der Realität so angemessen, daß man sich ihrer Plausibilität kaum verschließen kann. Sie führt aber zu einer schwerwiegenden Modifikation des Rationalitätsideals. Es liegt nämlich in ihrer Konsequenz, die Vorstellung einer auf individueller Nutzenmaximierung basierenden wettbewerblichen und strukturpolitischen (soweit diese auf individuell-rationale Reflexion der Steuerungssignale angewiesen ist) Ressourcenallokation in Frage zu stellen. Die Kapitalmarkttheorie kennt ausschließlich Aktivisten (oder, indem Posner und Langbein

das Rationalitätsideal ganz auf den Kopf stellen (371) ausschließlich Passivisten); für eine rationale Mischung von Aktivität und Passivität ist kein Raum.

Das Verhältnis von Markt- zu Organisationsrationalität wird hierdurch nicht grundsätzlich berührt - marktrationales Verhalten i.e. (Verkauf) bleibt abhängig von den Chancen der Organisation (Halten des Anteils und Interessenwahrnehmung). Trotzdem - und weil - Organisationsrationalität Passivität integrieren muß, kann sie individuell-rationaler Marktaktivität auf Dauer ebenbürtig sein (ansonsten würde es keine stabilen Publikumsgesellschaften geben).

Damit sind die vielfältigen Möglichkeiten, aus einer Integration der politischen Momente in ein ökonomisches Effizienzkonzept allgemeine Schlüsse auf die Rationalität des Handelns auf dem Kapitalmarkt abzuleiten, sicherlich nicht erschöpft. Es ist aber deutlich geworden, daß die Effizienz des MAPPG neben den Zirkulationschancen auch von den Artikulationschancen, die nicht zuletzt eine Funktion von Passivität sind, abhängig ist. Der Entwurf eines normativen Konzepts für die Publikums-KG, das einer "exit"- und "voice"-rationalen Aktionsverfassung nachkommt, bleibt dem Abschnitt 4.3. und den folgenden Abschnitten vorbehalten.

2.4. Die dogmatischen Instrumente

Besteht nun die Möglichkeit, eine Informations- und insbesondere Aktionsverfassung des MAPPG inhaltlich weiter aufzuschlüsseln, so bliebe dieses Unterfangen doch l'art pour l'art, ließen sich keine dogmatischen Instrumente aufzeigen, die eine Programmatik tragen können. Es muß betont werden, daß die vorliegende Arbeit, die sich bewußt auf den Entwurf eines "normativen" Modells (372) beschränkt, keine Antwort auf die Frage nach den Grenzen der Instrumentierbarkeit der in Frage kommenden Rechtsinstitute beanspruchen kann. Will man einen "rechtspolitischen" Entwurf aber nicht auf rein legislatives Terrain verweisen, sondern auch judikativer Verwendung eröffnen, so muß man einen Schritt über den bloßen Entwurf einer Programmatik hinausgehen und die formellen Ansatzpunkte intrumentaler Rechtsinstitute abstecken. Dies gilt umso mehr, als nicht zuletzt der BGH den "klassischen" Anwendungsbereich mancher Rechtsinstitute bei der Herausbildung des "Sonderrechts" überschritten hat (373) und in der Literatur (374) bisweilen eine Abgrenzung dieser Rechtsinstitute in ihrer programmatischen Reichweite anklingt: Es geht um Norminterpretation des materiellen Rechts, Analogie, Vertragsauslegung, Inhaltskontrolle nach § 242 BGB, schließlich prozessuale Rechtsfortbildung.

2.4.1. Norminterpretation des materiellen Rechts

Das Montesquieu'sche Richterideal (375) ist Streitentscheidung durch Subsumtion. Der dem Gesetz entnommene Obersatz wird mit dem als Untersatz konzipierten Sachverhalt im Wege des Syllogismus logisch verbunden (376), so daß ein Ergebnis folgt, das in Gestalt eines Urteils faßbar ist. Läßt das Gesetz mehrere Deutungen zu, obliegt dem Richter die Auswahl: Er legt das Gesetz aus, bereitet also den normativen Obersatz auf (377). Entsprechendes gilt, wo bereits der Obersatz selbst ein Produkt der Rechtsprechung ist (pVV, c.i.c.). Auch hier verbleibt Raum für Interpretation (378).

Ein Beispiel für die extensive Interpretation von Gesetzesrecht bietet die Entscheidung vom 17.11.1975 (379). Die Vorinstanz verwirft die gesellschaftsvertragliche Ermächtigung des Komplementärs zu Beitrittsvereinbarungen mit weiteren Kommanditisten u.a. mit der Begründung, das Erfordernis eines Vertrages mit den (einzelnen) Gesellschaftern i.S. der §§ 161, 109 HGB, 705 BGB sei hier nicht mehr erfüllt (380). Der BGH stellt dagegen darauf ab, daß das erforderliche Einverständnis der übrigen Gesellschafter im voraus und damit auch im Gesellschaftsvertrag erteilt werden könne (381). Ob es sich insoweit um "Sonderrecht" handelt, bleibt offen; in der Praxis stellt sich die Problematik derartiger Beitrittserleichterungen aber gerade bei Publikums-KG. Dogmatisch sind zwei Ebenen zu trennen: Zunächst kann fraglich sein, ob die Vorausserteilung des Einverständnisses überhaupt gewollt ist - es handelt sich um Auslegung von Willenserklärungen. Die Frage, ob eine solche Vorausserteilung zuzulassen ist, betrifft dagegen die Präzisierung der gesetzlichen Anforderungen an das Zustandekommen von Gesellschaftsverträgen, insbesondere die Reichweite der Abschlußdelegation, §§ 164,

167 BGB. Das Urteil vom 14.11.1977 (382) geht noch einen Schritt weiter: Die (quasi-korporative) KG selbst (!) soll zum Abschluß ermächtigt werden können. Das heißt nicht weniger, als daß der Kommanditistenbeitritt nicht länger Gesellschafter-, sondern zur Gesellschaftssache erkoren ist (382a).

Nicht ausdrücklich auf Vertragsschlußregelungen, wohl aber deren Sinngehalt lassen sich die Anforderungen an wirksame Gründervereinbarungen stützen, die der BGH in den Urteilen vom 04.03.1976 (383) und 07.11.1977 (384) formuliert. Entgegen der Regelzulässigkeit mündlicher Nebenabreden soll die Tatsache, daß später eintretende Kommanditisten außerstande sind, sich von derartigen Sondervereinbarungen Kenntnis zu verschaffen, Schriftform und Protokollpflicht erfordern. Dabei geht es im Grunde um den rechtlichen Bestand der späteren Beitrittsvereinbarungen. Der Rechtsfortbildung liegt ein allgemeiner Gedanke zugrunde, der in verschiedenster Ausprägung etwa in den §§ 119, 120, 123 BGB, 2,3,5 AGB Gestalt angenommen hat: eine Willensbildung bedarf, um zu binden, der Legitimation durch einen entsprechenden tatsächlichen Willen. Mit anderen Worten - es wäre nicht rechtens, die Kommanditisten an einer Vertragsregelung festzuhalten, die sie nicht einmal kennen. Um diese Kenntnisse zu gewährleisten, bedarf es der genannten Anforderungen an Gründervereinbarungen.

In der Entscheidung vom 12.11.1979 (358) nimmt der BGH an, daß sich der Schutzbereich des zwischen der Komplementär-GmbH und ihrem Geschäftsführer bestehenden Dienstverhältnisses hinsichtlich einer Haftung des letzteren nach § 43 GmbHG auch auf die KG erstrecke. Die Argumentation, die sich ausführlich mit den Diskussionsmeinungen auseinandersetzt (386), stellt schließlich nicht auf § 328 BGB ab, sondern folgert eine "Drittwirkung" aus dem "Sinn und Zweck" des Vertrages "mit Rücksicht auf Treu und Glauben". Wesent-

lich sei das "Vertrauen" der Kommanditisten und das Gebot eines "erhöhten Schutzes" der Anlagegesellschafter (387). Die Begründung schillert zwischen Vertragsauslegung und Vertrauenshaftung und mündet letztlich in einer extensiven Norminterpretation. Es handelt sich streng genommen um keine Analogie.

Die fortbildende Interpretation von Richterrecht steht in Rede für den Bereich der "Prospekthaftung" (388). Ausgangspunkt der Entwicklung von c.i.c. war das Bedürfnis nach "Umgehung" der deliktischen Exculpationsmöglichkeit im vorvertraglichen Bereich, die Haftung zielte auf den Vertretenen (389). Die nächste Stufe ließ die Inanspruchnahme des Vertreters zu (390). Die Beschränkung der Haftung auf die Initiatoren (keine Zurechnung an Kommanditisten) stellt eine weitere Fortbildung von institutionalisiertem Richterrecht dar (391).

2.4.2. Analogie

Die analoge Rechtsanwendung praktiziert der BGH in einer Reihe von Entscheidungen, wobei die Anknüpfungen einmal im gesetzlichen, aber auch im "richterrechtlichen" Bereich liegen (392).

Eine "entsprechende" Anwendung der für die Abwicklung fehlerhafter Gesellschaften entwickelten Grundsätze nimmt der BGH in den Fällen vor, in denen der Kommanditist einer Publikums-KG arglistig getäuscht wurde (393). In der Entscheidung vom 14.12.1972 (394) ist diese "entsprechende" Anwendung noch daran gekoppelt, daß ein außerordentliches Kündigungsrecht (Kündigungsgrund ist die Täuschung) eine Grundlage im Vertrag hat (vorgesehen war ein an Gründe nicht gebundenes und kurzbefristetes Austrittsrecht). Später (395) füllt eine entsprechende Lücke im Vertrag die Vertragsauslegung (396), so daß die "entsprechende" Anwendung regelmäßig gilt. Es fragt sich allerdings, ob nicht die verbale Analogie letztlich überflüssig ist - der entscheidende Unterschied zu früheren Entscheidungen (397) betrifft nicht die Abwicklungsmodalitäten im Innenverhältnis, sondern liegt im Verzicht auf die Auflösungsklage nach § 133 HGB.

Eine Analogie zu den §§ 116, 93 II AktG im Hinblick auf die Anspruchsgrundlage und den §§ 116, 93 IV AktG, 52 III GmbHG, 41 i.V.m. 34 IV GenG hinsichtlich der Verjährungsfrist liegt in der Entscheidung vom 14.04.1975 (398) vor. Der BGH läßt es aber nicht bei einer bloßen Analogie, sondern wendet hier zugleich die offene Inhaltskontrolle nach § 242 BGB (399) an (400). Die Begründung für die analoge Anwendung der fünfjährigen Verjährungsfrist ist bemerkenswert kurz: sie erscheine auch hier "angemessen".

Die Analogie zu den §§ 116, 93 AktG wird wieder aufgegriffen in der Entscheidung vom 04.07.1977 (401), ipso iure wird die Anwendung des § 708 BGB auf die Haftung des Managements ausgeschlossen. Die Begründung für die Analogie nimmt Bezug auf die Ausführungen zur Anwendbarkeit der offenen Inhaltskontrolle in der soeben genannten Entscheidung.

Eine "Anlehnung" an § 179 II AktG erwägt der BGH in der Entscheidung vom 13.03.1978 (402) für den Fall, daß der Vertrag zur Frage der Zulässigkeit vertragsändernder Mehrheitsentscheidungen schweigt (403). Eine "Herstellung weitgehender Übereinstimmung" mit der Regelung des § 45 BörsG intendiert schließlich die Entscheidung vom 06.10.1980 (404). Die rechtsfortbildende Interpretation des Rechtsinstitutes c.i.c. (405) nähert sich einer Analogie quasi an.

Es fällt auf, daß der BGH auf jegliche "klassische" Analogiebegründung mit der "Regelungslücke" (406) des KG-Rechts verzichtet. Welche Schlüsse läßt eine solch "laxe" Handhabung des Rechtsinstitutes Analogieschluß zu? - der dogmatische "Eigenwert" dieses Schlusses ist jedenfalls verwässert. Die Verankerung eines "Sonderrechts" im Analogieschluß wird dann letztlich zur Frage der Darstellungs-, nicht der Legitimationstechnik; sie bietet die Möglichkeit der Transformation einer kapitalmarktdäquaten Programmatik, wo etwa das Aktien- oder Börsenrecht entsprechende Normen bereithält.

2.4.3. Vertragsauslegung

Zur Herausbildung eines außerordentlichen Kündigungsrechts (407) des Anlagekommanditisten unter Nichtanwendung des § 133 HGB griff der BGH auf die "ergänzende Vertragsauslegung" zurück, um eine "angemessene Lösung" (408) herbeizuführen. In späteren Urteilen ist diese dogmatische Anknüpfung dann teilweise nicht mehr erwähnt, die Rede ist von der "allein sachgerechten Lösung" (409). Eine Besonderheit dieser Fallgruppe liegt darin, daß der BGH ansonsten zwingendes KG-Recht durch "Vertragsauslegung" (und auch dies lediglich im Ansatz) beiseite schiebt. Bereits hierin liegt ein Abrücken vom hypothetischen Parteiwillen im Einzelfall (410) - die Argumentationsebene betrifft ziemlich unverhält das Bemühen um normative Kontrollmaßstäbe eines "Sonderrechts".

Auf den "Vertragswillen der Gesellschafter" stellt der BGH in der Entscheidung vom 24.11.1975 (411) ab, die eine Klausel, derzufolge die Erhöhung der Kapitalbeteiligung durch Mehrheitsbeschluß auch ohne Festsetzung einer Obergrenze vorgesehen ist, für zulässig erklärt. Durchbrochen ist damit der Bestimmtheitsgrundsatz (412), wonach bei Personengesellschaften der Mehrheit lediglich das Recht zusteht, Beschlüsse zu laufenden Geschäftsangelegenheiten zu fassen, soweit im Gesellschaftsvertrag keine konkreten Beschlußgegenstände ausgewiesen sind. Mit dem Urteil vom 13.03.1978 (413) läßt der BGH die Vertragsauslegung ausdrücklich (!) fallen (414) und begründet die generelle Zulässigkeit vertragsändernder Mehrheitsbeschlüsse in der Publikums-KG u.a. damit, ihre Notwendigkeit sei "offensichtlich". Die angedeutete Analogie zu § 179 II AktG (415) flankiert die Argumentation, die sich ansonsten eng an die Formeln der Entscheidung zur offenen Inhaltskontrolle nach § 242 BGB, dazu unten 2.4.4. und vor allem

3.5., anlehnt. Im Ergebnis zeigt sich das gleiche Phänomen wie bei der Konstituierung des außerordentlichen Austrittsrechts: die "Vertragsauslegung" bricht normativem Richterrecht die Bahn (416).

2.4.4. Inhaltskontrolle nach § 242 BGB

Die offene Inhaltskontrolle nach § 242 BGB (417) wendet der BGH in der Entscheidung vom 14.04.1975 (418) an. Kläger ist der Konkursverwalter einer GmbH & Co. KG mit etwa 50 Kommanditisten. Er nimmt die Beklagten, die Mitglieder eines sog. Aufsichtsrates in der Gesellschaft waren, wegen schuldhafter Gewinnausschüttungen in Anspruch. Diesem Aufsichtsrat war die Vertretung aller Kommanditisten sowie die Mitwirkung bei der Geschäftsführung übertragen. Es geht entscheidend um die Frage, ob die Regelung des formularmäßigen Gesellschaftsvertrages, welche die Verjährungsfrist für die Inanspruchnahme von Aufsichtsratsmitgliedern wegen Verletzung gesellschaftlicher Obliegenheiten auf drei Monate nach Beendigung der ordentlichen Gesellschafterversammlung festsetzt, wirksam ist. - Der BGH (die Aktivlegitimation des Konkursverwalters wird bejaht) erklärt die kurze Verjährung für unwirksam und zieht die Grenze analog §§ 116, 93 IV AktG, 52 III GmbHG, 41 i.V.m. 34 IV GenG bei fünf Jahren (419).

Auf die Eingriffsdogmatik (420) - es geht um die materielle Begründung, weshalb überhaupt eine Kontrolle erfolgen soll - wird in Abschnitt 3 eingegangen; unter 3.5. wird die BGH-Entscheidung noch ausführlich erörtert. An dieser Stelle geht es lediglich darum, eine Abgrenzung des Rechtsinstituts der Inhaltskontrolle nach § 242 BGB im Hinblick auf den formellen Ansatzpunkt vorzunehmen. Daß die analoge Anwendung des Aktienrechts etc. eine mögliche "Technik" der

Transformation kapitalmarktkonformer Programmkriterien (421) sein kann - sie läuft in dem vom BGH entschiedenen Fall mit der Ausführung der offenen Inhaltskontrolle nach § 242 BGB parallel - ist bereits oben (422) deutlich geworden. Fraglich ist jedoch die Abgrenzung zwischen Inhaltskontrolle und Vertragsauslegung. Das Beispiel, daß die Vorinstanz (Kammergericht) die offene Inhaltskontrolle praktiziert, der BGH jedoch den Weg der Auslegung beschreitet, verdeutlicht dies.

Das Kammergericht (423) sieht in der Regelung des § 6 V des Gesellschaftsvertrages einer Publikums-KG:

"Jeder Gesellschafter ist verpflichtet, erforderlichenfalls die von Hypothekenbanken und sonstigen Finanzierungsinstituten im Zusammenhang mit der Gewährung von Baudarlehen und Zwischenfinanzierungen gemachten Auflagen zu erfüllen".

zunächst Anlaß für eine "sinngemäße Anwendung der zum Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen entwickelten Grundsätze" und nimmt alternativ (!) eine "überraschende Klausel" (§ 3 AGBG) bzw. eine "unangemessene Benachteiligung der Kommanditisten (§ 9 AGBG, insbesondere (!) Abs. 2 Nr. 1)" an. Da dies eigentlich impliziert, daß die Verpflichtung zur Abgabe von Bürgschafts- und Mitschulderklärungen durch den Kommanditisten, auf die es konkret ankam, von der Klausel jedenfalls erfaßt ist, verwundert es, daß die weitere Begründung dann darauf abstellt, das "farblose Wort Auflage" könne nach Treu und Glauben nicht so verstanden werden, daß darunter auch die Übernahme einer Mitschulderklärung oder Bürgschaft falle. Das Kammergericht läßt also Inhaltskontrolle (analog §§ 3 bzw. 9 AGB, nicht § 242 BGB!) und Auslegung im Ergebnis nebeneinanderstehen, ohne daß deutlich wird, was Haupt-, was

Hilfsargument sein soll.

Der BGH (424), der dem Kammergericht hinsichtlich der Auslegung folgt, grenzt dagegen klar ab:

"Die Frage der Inhaltskontrolle nach § 242 BGB im Sinne der Entscheidung des erkennenden Senats (BGHZ 64, 238) stellt sich also nicht."

Der verbleibende Interpretationsspielraum ("Auflage") scheint indessen bis zum Letzten ausgeschöpft. Ebenso hätte die Möglichkeit bestanden, die Klausel weiter auszulegen, so daß die die Frage der Inhaltskontrolle dann gestellt hätte. In der Praxis der Banken umfaßt der Begriff "Auflage" gerade auch die Stellung von Sicherheiten (425). Festzuhalten bleibt, daß nach zutreffender Auffassung des BGH die Inhaltskontrolle nach § 242 BGB als "ultima ratio" dann eingreifen soll, wenn der unmißverständliche Wortlaut einer förmlichen Gesellschaftsvertragsklausel nicht hingenommen werden kann.

Bei Stimpel (426) klingt allerdings die gegenteilige Tendenz an. Er sieht ein Bedürfnis nach einer Inhaltskontrolle im "umgekehrten Sinne", wenn nämlich das Fehlen bestimmter Regelungen nach § 242 BGB zu beanstanden sei und solche zum gerechten Interessenausgleich ins Vertragswerk erst eingefügt werden müßten. Ein legitimativer Vorteil gegenüber der Auslegung, die der BGH in diesen Fällen eingesetzt hat, ist aber nicht erkennbar.

2.4.5. Prozessuale Rechtsfortbildung

An der Nahtstelle zwischen materiellem Recht und dem formellen Prozeßrecht liegt die Entscheidung vom 11.10.1979 (427), in der der BGH § 1027 I ZPO auf Schiedsgerichtsklauseln in Gesellschaftsverträgen von Publikums-KG für anwendbar erklärt. Neben der Problematik des § 1027 II ZPO kommt es vor allem auf die Interpretation des § 1048 ZPO an, der beispielsweise für Aktiengesellschaften die Formerfordernisse des § 1027 I ZPO (gesonderte Urkunde) entbehrlich machen soll. Daß das maßgebliche Kriterium einer "von der Persönlichkeit seiner Mitglieder losgelösten Verfassung ... (des, d.V.) Eigenlebens" (428) der Gesellschaft für Publikums-KG nicht anzunehmen sei, ist eine judikative Norminterpretation; die Alternative wäre denkbar.

Das Urteil vom 03.07.1978 (429) schließlich betrifft u.a. eine faktische Beweiserleichterung zugunsten der Kommanditisten im Liquidationsstadium der Gesellschaft. Zwar treffe diese die Darlegungs- und Beweislast dafür, daß die vom Liquidator eingeforderte rückständige Einlage (430) für die Durchführung der Abwicklung nicht benötigt werde. Der BGH legt aber § 156 HGB dahingehend aus, daß der Liquidator "im einzelnen" darzulegen habe, wozu er den Forderungsbetrag benötige; er allein sei aufgrund des Einblicks in die Verhältnisse der Gesellschaft hierzu in der Lage. In Rede steht letztlich die Frage nach Transparenz; hierauf ist noch zurückzukommen (431). Die Entscheidung vom 05.11.1979 (432) führt eine Differenzierung zwischen Kommanditeinlage und paralleler Stiller Beteiligung ein: zunächst soll der Liquidator die Kommanditeinlage einfordern (433).

Auch im prozessualen Bereich ergeben sich somit Ansatzpunkte, ein "Sonderrecht für Publikums-KG" zu entwickeln.

2.5. Zwischenergebnis: Die Umsetzungsperspektiven

(1) Aus den Anforderungen eines effizienten Kapitalmarktes läßt sich das Bedürfnis nach einer Informationsverfassung sowie einer Aktionsverfassung des MAPPG ableiten (2.1.).

(2) Die Aktionsverfassung hat nach Möglichkeit ein funktionales Äquivalent für den fehlenden Sekundärmarkt zu realisieren. Der Rationalitätsschutz der Anlagekommanditisten ist konfrontiert mit strukturellen politischen Anforderungen und einem "klassischen" Individualschutz (2.1.).

(3) Geringen Transaktionskosten, der zirkulationsnotwendigen Homogenität sowie dem Vertrauen des Publikums in die Sicherheit des Marktes entspricht möglichst zwingendes (Informations- bzw. Aktions-) Recht, wobei für eine tendenzielle Annäherung an das Recht der Aktiengesellschaft insbesondere der Homogenitätsaspekt spricht (2.2.).

(4) Rationales Anlegerhandeln findet seine Bezugspunkte einmal in den Daten des Kapitalmarktes, nach erfolgtem Beitritt aber auch in den Daten der konkreten Organisation (2.3.).

(5) Unter der Prämisse eines Zirkulationsmechanismus ist Organisationsrationalität des Anlegers eine Funktion von Marktrationalität. Maßgeblich für die innerorganisatorische Einflußnahme des Anlegers bleiben die Marktchancen (2.3.2.).

(6) "Exit" und "voice" können deshalb funktionale Äquivalente bezogen auf Kapitalmarkteffizienz sein. Das Problem liegt in der institutionellen Absicherung (Aktionsverfassung) einer geeigneten Mischung (2.3.2.).

(7) Materiellrechtliche Norminterpretation, Analogie, Vertragsauslegung, Inhaltskontrolle nach § 242 BGB sowie prozessuale Rechtsfortbildung sind die dogmatischen Ansatzpunkte eines "Sonderrechts für Publikums-KG", in das Informationsverfassung und Aktionsverfassung des MAPPG umzusetzen sind. Die dogmatischen Instrumente unterscheiden sich z. T. (Analogie, Inhaltskontrolle), sie schließen sich z. T. auch aus (Vertragsauslegung, Inhaltskontrolle) (2.4.).

3. Eingriffskriterien

Dieser Abschnitt befaßt sich mit den juristischen Kriterien (434), die in Literatur und Rechtsprechung benannt werden und in Übereinstimmung mit den unter 1.5. zusammengefaßten Regelungszielen die sonderrechtliche Behandlung der Publikums-KG tragen können. Es geht also um den rechtlichen Eingriffsgrund, auf dem die eigentliche Programmatik (dazu unter 4.) als Umsetzung eines normativen Modells dann aufbaut. Diese beiden grundlegenden Schichten (435) einer rechtlichen Kontrolle der Publikums-KG verlaufen quer zu den dogmatischen Transformationsinstrumenten: Daß hinter Auslegung, Inhaltskontrolle oder Analogie keine besonders ausgewiesenen Argumentationsspezifika stehen, ist angesichts einer BGH-Rechtsprechung, die dogmatisch nicht eben engherzig verfährt (436), bereits deutlich geworden.

Es liegt aber auch in der Konsequenz der eingangs (437) vorgenommenen Ausgrenzungen, daß die zwar sehr diffusen, aber dennoch vorhandenen Grenzpunkte, die einer Instrumentalisierung der Dogmatik Einhalt gebieten, hier nicht abgesteckt werden können. Im folgenden ist deshalb strikt zu unterscheiden - einmal lassen sich die in Literatur und Rechtsprechung genannten rechtsdogmatischen Eingriffskriterien mit der rechtspolitischen Elle messen und einer Kritik zugänglich machen (3.1. bis 3.5.). Zum anderen müssen die kapitalmarktpolitischen Regelungsziele im Hinblick auf den rechtspolitischen Eingriffsgrund präzisiert und anwendbar gemacht werden (3.6.). Inwieweit die Rechtsprechung die abgeleiteten Eingriffskriterien praktisch verwenden kann, ist von der Bereitschaft abhängig, rechtspolitische Momente in die Rechtsfortbildung einfließen zu lassen.

3.1. Individualethische Ansätze

Als Beispiel für einen Lösungsansatz, der noch am ehesten klassischliberaler Optik verhaftet ist, kann die Position H.P. Westermanns herangezogen werden. Er selbst wählt die Bezeichnung "konservativ" (438), wenglich keine Verteidigung des status quo, sondern die Weiterentwicklung der Materie (439) ("Kautelarjurisprudenz, Rechtsprechung und Gesetzgebung im Spannungsfeld zwischen Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht") (440) beansprucht ist.

Versucht man, den Aussagegehalt der betont instrumentalistischen (441) Position in der hier gebotenen Kürze auf den Kern zu reduzieren, dann bietet sich etwa das folgende Bild. Durchgängiges Anliegen ist eine Verteidigung der Privatautonomie gegen "verschwommene Wesens- und Typvorstellungen" (442) nebst "übergeordneten Ordnungsmodellen" (443). "Individuell materielle Gerechtigkeit" (444) verwirklichte sich in einer "legitimen instrumentalen Handhabung des Rechts" (445) durch die Privatrechtssubjekte. Formale Privatautonomie finde ihre Schranke am ius cogens (446), in Ermangelung dessen am "loyalen Weiterdenken gesetzgeberischer Entscheidungen unter Einbeziehung verfassungsrechtlicher Grundprinzipien" (447). "Die tragenden Säulen der Legalordnung", namentlich gerade "Vertragsfreiheit" und "Gläubigerschutz" seien für die Grenzziehung maßgeblich, es sei entbehrlich, sie aus der Sicht des Wirtschaftsrechts (und schon gar aus kapitalmarktpolitischen Regelungsperspektiven) zu hinterfragen (448).

Im Ergebnis wird eine Verletzung der "individualen Ethik" (449) zum Eingriffskriterium (450). Sie sei im Rahmen der Inhaltskontrolle nach § 242 BGB etwa betroffen, wenn eine Abwägung individueller Interessen infolge "Vorformulierens" des Gesellschaftsvertrages wie bei der Publikums-KG ausbleibe (451). Die subjektive "Zumutbarkeit" bilde den

Maßstab für die Gültigkeit einer Regelung im Einzelfall, abstrakt-generalisierende Kontrollmaßstäbe werden abgelehnt (452). Folgerichtig ist ein "System beweglicher Ausübungsschranken" (453): Weniger die Vertragsgestaltung als solche, als der "Gebrauch einzelner Rechte in einer nicht vorhergesehenen Situation" sei auf die Einhaltung von Treu und Glauben zu überprüfen (454).

Ein "Sonderrecht" für Publikums-KG ist damit ausgeschlossen. Beansprucht ist die Integration der judikativen Reaktionen auf die Publikums-KG in ein allgemeines Individualschutzkonzept des Privatrechts (455), das aufgrund neuartiger Erscheinungen des Rechtslebens nicht auseinanderzubrechen, sondern zu verfeinern sei. Der Rückgriff auf das "loyale Weiterdenken gesetzgeberischer Entscheidungen", "verfassungsrechtliche Grundprinzipien" und "tragende Säulen der Legalordnung" geht zwar über einen klassisch-subjektiven Individualismus inter partes ein gutes Stück hinaus. Die Fundierung der Argumentation dient in concreto aber gerade der Rechtfertigung der radikal instrumentalistischen, das "öffentliche Interesse" im Personengesellschaftsrecht negierenden Ergebnisse (456). Wollte man H.P. Westermann allerdings beim Wort nehmen, dann müßte man beispielsweise auch gesetzgeberische Entscheidungen für den Schutz von Anlagepublikum und Kapitalmarkt - etwa im Aktienrecht (457) - "loyal weiterdenken", so daß sich dann das Problem stellte, sehr hautnah "Wertungswidersprüche innerhalb der positiven Ordnung" (458) aufzulösen.

Eine Argumentationsvariante führt Kraft (459) ins Feld. Er diagnostiziert zwar eine BGH-Rechtsprechung, die auf der "Schutzbedürftigkeit des Anlegers und der Funktionsfähigkeit der Publikums-KG" basiere. Positivrechtlich sei die Schutzbedürftigkeit des Anlegers und das öffentliche Interesse am Funktionieren der Gesellschaft jedenfalls für die AG und Investmentgesellschaften zu bejahen. Die

dem Schutz des Aktionärs dienenden Regelungen seien gerade deshalb (!) getroffen, weil ein öffentliches Interesse am Funktionieren der AG als Kapitalsammelbecken bestehe (460). Aber: wegen Rechtsformverfehlung sei ein öffentliches Interesse am Funktionieren der Massen-KG nicht ohne weiteres zu bejahen (!) (461). Damit sind Einflußmomente des Kapitalmarktes vordergründig in das Recht der Kapitalgesellschaften verwiesen. Das Recht der Publikums-KG wird gegen das "öffentliche Interesse" abgeschirmt. Als rechtsstaatskonformen Eingriffsgrund bezieht sich Kraft dann allerdings auf die Regelungslücke des Gesetzes (462), die einen Analogieschluß rechtfertige. Da dieser seinen Bezugspunkt im Aktienrecht finden soll, wird im Ergebnis - sozusagen durch die Hintertür - die Berücksichtigung "öffentlicher Interessen" gleichwohl ermöglicht.

Die Konsistenz dieser individualistischen Lösungsversuche kann hier ebenso dahingestellt bleiben, wie das subjektive Anliegen der Autoren. Legt man die Regelungsziele der Kapitalmarkteffizienz als Maßstab an, dann läßt sich eine Brücke zur "institutionellen Effizienz" schlagen. Denn auch die Absicherung der "fair expectations" auf dem Kapitalmarkt ist eine Voraussetzung für dessen Funktionsfähigkeit, vgl. oben 1.4.2. Das entscheidende Defizit dieser Positionen liegt nur darin, daß sie auf institutionelle Effizienz beschränkt bleiben! Der Versuch, durch einen hypertrophierten Individualschutz die kapitalmarktpolitische Bewältigung der Publikums-KG im Gesellschaftsrecht zu leisten, müßte jedenfalls scheitern. Inwieweit dieser Anspruch bei den Autoren wirklich gegeben ist, mag offenbleiben. Sollte er aber ausgeblendet sein, dann stellt sich die Frage nach dem Grad der Realitätsbewältigung des Ansatzes. Er wäre dann womöglich ein stumpfes Schwert.

3.2. Institutionelle Ansätze

Eine konzeptionell ausgewiesene Rezeption des "öffentlichen Interesses" findet sich in "institutionellen" Positionen, namentlich bei Teichmann (463). Zurückgehend u.a. auf L. Raiser (464) bemüht sich der Ansatz um ein "neues Verständnis der Gemeinschaften, indem Eigengesetzlichkeiten aufgezeigt und damit auf einen weiteren objektiven Faktor neben Gesetz und Vertrag" hingewiesen werden soll (465). Als "Institution" wird verstanden das jeweilige Resultat dieser eigengesetzlich ablaufenden Prozesse ("Erstarrungsvorgang") (466), als dessen Medien Gesetzgebung, Rechtsprechung sowie die Literaturmeinung benannt werden. Hauptaufgabe sei es, bestimmte allgemeine "Motive" herauszufinden, die Institutionalisierungsprozesse antreiben. Benannt werden für das Gesellschaftsrecht "Gesellschafterschutz", "Gläubigerschutz", "öffentliches Interesse" (467). Aus diesen "Motiven", einmündend in konkrete Institutionalisierungen, seien die Kriterien für die Beschränkung der Gestaltungsfreiheit in Gesellschaftsverträgen herzuleiten.

Teichmann legt die Eingriffskriterien (grob betrachtet) doppelschichtig an (468). Er zeigt einmal einen Institutionalisierungsprozeß bei der Aktiengesellschaft auf, als dessen Ergebnis festgehalten wird, daß "die Anlage der Aktiengesellschaft auf breite Beteiligung aus dem (unerfahrenen) Publikum eine bestimmte innere Struktur erfordert" (469). Eben deshalb dürfe bei der Publikums-KG wenig anderes gelten. Weil Interessen der Allgemeinheit, Gläubiger- und Gesellschafterschutz vorherrschten, sei hier im weitesten Umfang eine objektive Auslegung vorzunehmen, die auch im Rahmen der Inhaltskontrolle erfolgen müsse, wo für Auslegung kein Raum mehr verbleibe (470). Zum anderen - speziell im Hinblick auf die offene Inhaltskontrolle, die Teichmann im übrigen nicht an § 242 BGB, sondern § 138 BGB festmachen will (471) - werden besondere Parallelen zu einem

Institutionalisierungsprozeß bei der rechtlichen Behandlung von AGB angesprochen. Die Problemlagen entsprächen sich insoweit, als auch hier das Häufigkeitsargument (Massenvertrag) die eigentliche (!) Begründung erst vorbereite (472). Was bei der Publikums-KG die Anlehnung an die Institutionalisierung der AG, sei dort neben dem Individualschutz des wirtschaftlich ohnmächtigen, aber auch intellektuell unterlegenen Vertragspartners das öffentliche Interesse an der Vermeidung sozialer und gesamtwirtschaftlicher Schäden (473) (Institutionenschutz, d.V.).

Indem Teichmann die "Publikumsgesellschaft" zum Eingriffskriterium erhebt, wird das Agieren einer Gesellschaft vor dem Anlagepublikum, also auf dem Kapitalmarkt, zum juristischen Maßstab. Dabei bleibt das "öffentliche Interesse" etwas nebulös: Teichmann räumt ein, dieses sei "zu komplex, um sich einer Definition zu fügen" (474). Die Einlösung betont gleichwohl die "Unerfahrenheit" der Anlagegesellschaftler, was auf einen sozialpolitischen Blickwinkel hindeutet (475).

Die "rechtsinstitutionelle" Herangehensweise U.H.Schneiders (476), der ebenfalls die sozialpolitisch/gesamtwirtschaftlichen Bezüge der gesellschaftsrechtlichen Behandlung von Publikums-KG hervorhebt (477), führt zu ähnlichen Ergebnissen wie der zweite Begründungsstrang Teichmanns. Jedenfalls die offene Inhaltskontrolle solle "entsprechend den Grundsätzen einer Inhaltskontrolle von AGB" (478) erfolgen. Als konkrete Eingriffskriterien (die ebenso für Auslegung oder Analogie herhalten können) werden genannt, daß

- die Gesellschaft einer größeren Zahl von Anlagegesellschaftlern offensteht,
- die Gesellschafter nicht nach ihrer Person, sondern allein nach der Fähigkeit zur Kapitalbeschaffung ausgewählt sind,

- im Wege des Beitritts Mitglied der Gesellschaft werden (479).

Damit sind die besonderen Strukturen von Massengesellschaften gekennzeichnet (480), was über allgemeine Grundsätze einer Inhaltskontrolle von AGB zweifellos hinausgeht und letztlich wieder auf das Merkmal der Publikumsgesellschaft abhebt (Teichmann).

Fragt man nach der Kapitalmarktrelevanz dieser Ansätze, die ja immerhin auf das Kriterium "Publikumsgesellschaft" als generellen Eingriffsmaßstab verweisen, dann kommt es entscheidend darauf an, inwieweit Kapitalmarktpolitik als Präzisierung des "öffentlichen Interesses" überhaupt Eingang finden kann. Die Zielfunktionalität des Eingriffs bezogen auf "irgendwelche" Politiken reicht ja nicht aus. Es muß hinzukommen, daß diese Politiken ihren institutionellen Niederschlag gefunden haben. Genau hier liegt das Problem: Die institutionelle Brücke zur AGB-Kontrolle im Verbraucherschutzbereich mag Sozialpolitik und Verteilungspolitik tragen, sie trägt aber keine Kapitalmarktpolitik. Daß gewisse Parallelen ("intellektuelle Unterlegenheit", oben, 1.4.1.1.) bestehen, reicht für eine Ankoppelung für sich genommen nicht aus, da der Institutionenschutz (der eben vielfältig konkretisierbar ist) dann vernachlässigt werden müßte. Ob es in institutioneller Perspektive durchzuhalten ist, den Eingriff auf ein einziges Bein (Parallelität zu Aktiengesellschaften) zu stellen, kann hier nicht abschließend geklärt werden. Norminterpretation, Vertragsauslegung, Analogie etc. mögen so noch zu fundieren sein - die offene Inhaltskontrolle müßte jedoch letztlich in ihrem institutionellen Kontext (Verbraucherschutzbereich) befangen bleiben. Eine kapitalmarktpolitische Inhaltskontrolle scheidet im institutionellen Begründungssystem somit aus.

3.3. Wettbewerbsorientierte Ansätze

Von individualethischen und institutionellen (480a) Positionen lassen sich Ansätze abgrenzen, die eine offene Ausrichtung der dogmatischen Konzeption an der Marktsphäre intendieren. Mag sich die subjektiv-individualistische Perspektive (481) einem Sozialmodell des klassischen Liberalismus (482) zuordnen lassen, in dem vorrangige staatliche Aufgabe der Eigentumsschutz war, während auf der Grundlage umfassender Vertrags- und Gewerbefreiheit (in den Grenzen allgemeiner Lauterkeit) die "invisible hand" (Adam Smith) eine Wohlstandsoptimierung bewirken sollte (483), so gehen die hier betroffenen "neoliberalen" Positionen einen Schritt weiter. Die immanente Gefährdung wettbewerblicher Steuerungssysteme wird zum Ansatzpunkt. In der "modernen" wettbewerbspolitischen Variante (484) wird dem Staat die Aufgabe zugeschrieben, durch Schaffung und Überwachung adäquater "Spielregeln" ("indirekte Intervention") Wettbewerbsfreiheit zu realisieren (485). "Sonderprivatrechte" im Dienste spezieller (Verbraucherschutz-, aber auch Kapitalmarkt-)Politiken wären systemwidrig; keine staatliche Regulierung der Vertragsinhalte, sondern lediglich die "Gewährleistung autonomer Entscheidungsbe-fugnisse" (486) ist adäquat.

Als Beispiel kann die Position Reuters in seiner Monographie aus dem Jahre 1973 (487) dienen, die in hier ganz entscheidenden Punkten von einem Beitrag aus dem Jahr 1979 (488) abweicht, der unter 3.4. gesondert aufgegriffen wird.

Reuter versteht seine Arbeit als "Versuch, durch eine Rückbesinnung auf die Funktionsbedingungen der Privatautonomie die Gestaltungsfreiheit im Recht der Unternehmensformen mit den Sozialgestaltungsideen des Wettbewerbs-, Steuer-, Unternehmensverfassungs- und Betriebsverfassungsrechts in

Einklang zu bringen" (489) (was den neoliberalen Begründungskontext letztlich bei weitem überschreiten würde,d.V.). Damit aber - und darauf kommt es hier an - die Abhängigkeit zwischen den einzelnen Problemkomplexen nicht durch isoliert erarbeitete Einzellösungen gesprengt werde, sei eine Prüfung am "reinen" Marktmodell unerlässlich (490). In Abgrenzung zum Konzept des "funktionsfähigen Wettbewerbs" i.S. Kantzenbachs (491) wie auch Gegenmachtpositionen i.S. Galbraiths (492) legt Reuter folgende Prämissen zugrunde:

- die Individualfreiheit ist zu gewährleisten, Durchbrechungen dieser Garantie sind auf das gesamtwirtschaftliche notwendige Maß zu begrenzen (493),
- Wettbewerb als "Entmachtungsinstrument" ist unabdingbare Voraussetzung für die Austauschgerechtigkeit im Vertrag (494).

Die Einlösung liegt in der Einführung der Kategorien "Vertrags-" (495) versus "Satzungsgesellschaft" (496) quer zur überkommenen Trennung von Personen- und Kapitalgesellschaften: "je nach Art ihres Zustandekommens ist eine Personengesellschaft Vertrags- oder Satzungsgesellschaft, eine GmbH Vertrags- oder Satzungsgesellschaft" (497). Während die ersten, deren Wirkungsbereich auf die jeweiligen Vertragspartner beschränkt sei, "offen" für die Impulse des Marktes seien, und deshalb "automatisch wirkende Richtigkeitsgarantien" (498) eine Beschränkung der Gestaltungsfreiheit neben den Kontrollen nach den §§ 134, 138 BGB lediglich aus wettbewerbsrechtlichen Gründen (Kartell) (499) erforderlich machten, bestehe bei Satzungsgesellschaften, in denen die Geltungswirkung der Satzung über die Gruppe der Gründer hinausgehe, die Gefahr einer Emanzipation von Marktsignalen. Deshalb seien hier staatliche Kontrollen mit dem Ziel einer Öffnung der Satzung gegenüber Marktsignalen geboten (500), wenn auch nur als gegenüber privater Selbststeuerung "zweitbeste Lösung" (501).

Geradezu als Inkarnation einer Satzungsgesellschaft erscheint Reuter die Publikums-KG (502), auf deren Gesellschaftsvertrag die beitretenden Kommanditisten keinen Einfluß haben. Sie soll damit staatlicher Richtigkeitskontrolle unterliegen, wobei der Einsatz zwingenden Gesetzesrechts oder judikativer Kontrollinstrumente ("Billigkeitskontrolle") zur "Technik" und letztlich sekundär wird (503).

Das Eingriffskriterium "Satzungsgesellschaft" abstrahiert von den verschiedensten sozioökonomischen Ursachen bzw. Interessen, die hinter einem Fehlen umfassender Individualvereinbarungen stehen können. Dies begründet zwar die Plausibilität eines generellen Eingriffsmaßstabes, aber nur um den Preis bedeutender Unschärfen. Nicht nur, daß die Unterschiede zwischen "wirtschaftlicher", "intellektueller" Unterlegenheit und bloßen Informationsdefiziten (504) verwischt werden, denen unterschiedlichste Eingriffsqualitäten entsprechen (schlichten Informationsdefiziten kann ggf. durch Transparenz abgeholfen werden, ohne daß es überhaupt weitergehender gesellschaftsrechtlicher Kontrolle bedarf) (505). Posner (506) leitet aus dem Wettbewerbsbezugspunkt sogar das blanke Gegenteil ab: Eine staatliche Kontrolle von Verträgen auf "take-it-or-leave-it"-Basis sei überflüssig, gerade weil Wettbewerb als Entmachtungsinstrument funktionieren würde! Wettbewerbspolitik mit den Mitteln des Gesellschaftsrechts muß ihre Legitimation ausweisen. Sie kann in konkreten Funktionsdefiziten liegen, "Ungleichgewichtslagen" unterschiedlicher Provenienz. Vorformulierte Gesellschaftsverträge können eine Wirkung dieser verschiedenartigen Ursachen sein, sie müssen es aber nicht sein (507). Satzungen unter "Freien und Gleichen" können ebenso eine Frage der Zweckmäßigkeit (Minimierung von Transaktionskosten) sein, die Marktrationalität nicht ausschließt, sondern den Markt erst "geschmeidig" macht. Damit kommt es aber nicht auf die "Satzungs"-Eigenschaft von Verträgen, sondern stets auf deren konkrete Ursachen an.

Kapitalmarktpolitisch ist die "Satzung" als Eingriffsgrund nicht nur zu unpräzise. Da z. B. auch reine Erben-KG begrifflich erfaßt sind, ist die Formel einerseits zu weit. Sie ist andererseits zu eng, da sie keine Möglichkeit eröffnet, die strukturpolitische Determinante aufzunehmen. Auf die Programmkriterien Reuters ist im vierten Abschnitt noch verschiedentlich einzugehen.

Einen noch höheren Abstraktionsgrad als die "Satzung" weist das Merkmal der "Richtigkeitsgewähr" auf, das Schulte (508) für die Abgrenzung anwenden will. Er stellt auf den "Mechanismus der Verhandlungen" ab (5097. Wo dieser keinen Kompromiß gewährleiste, sei die Fallgestaltung in dem Verdacht, der offenen Inhaltskontrolle unterworfen werden zu müssen (510). Um zu einer justiziablen Eingrenzung zu gelangen, seien Operationalisierungen vorzunehmen. U.a. liefen diese auf das Merkmal des "Massenvertrages" hinaus, da hier für eine Vielzahl gleichgelagerter Fälle die künftigen Rechtsbeziehungen einseitig vorweg festgelegt seien. Es sei jedoch zulässig, weitere Subkriterien zum umfassenden Eingriffskriterium der "Richtigkeitsgewähr" zu bilden (511). Der Versuch, ein generelles Eingriffskriterium zur Hand zu nehmen ("Satzung" wäre wohl auch nur ein Ergebnis der Operationalisierung von "Richtigkeitsgewähr"), entspricht der Koppelung einer besonderen Eingriffsqualität an "Ungleichgewichtslagen" (512) schlechthin (513).

Eine vorsichtige Verbindung läßt sich hier zum neoliberalen Postulat der Einheitlichkeit des Rechtssystems aufzeigen (514), wenngleich nicht zu verkennen ist, daß das Merkmal "Richtigkeitsgewähr" im Sprachgebrauch der Diskussion in so schillernder Bedeutung Verwendung findet (515), daß eine eindeutige Zuordnung zum neoliberalen Begründungskontext nicht möglich ist. Erst recht ist der Begriff "Ungleichgewichtslage" wirtschaftspolitisch offen: weniger die Tatsache, daß es Machtfälle gibt, als die Wege, wie diese zu bewältigen

seien, bieten Anlaß zum Streit (516). Neoliberale Wettbewerbspolitik ist auf eine "Steuerung" des sog. "Parallelprozesses" (Verhältnis der Kapitalnachfrager untereinander) verwiesen (517), die im Verbraucherschutzbereich dem Kartellrecht den Vorzug geben mag (518). Im Gesellschaftsrecht sind die Dinge verwickelter: die Gewährleistung autonomer Entscheidungsbefugnisse durch institutionelle Absicherung von "exit"- und auch "voice"-Mechanismen (519) kann gerade Konkurrenz aktivieren, hat also unmittelbare Rückwirkung auf den Parallelprozeß, obwohl gleichzeitig (rationalitätskonform) eine Regelung des sog. "Austauschprozesses" (Verhältnis zwischen Kapitalanbietern und Kapitalnachfragern) vorliegt. Im einzelnen geht es um Programmkriterien, dazu unten, 4.

Wie die "Satzung" so entbehrt auch die "Richtigkeitsgewähr" der nötigen kapitalmarktpolitischen Präzision. Der Begriff ist noch mehrdeutiger. Eine "Ungleichgewichtslage" besteht allenfalls insoweit, als Anlagekommanditisten den Initiatoren "intellektuell unterlegen" sind, dazu oben 1.4.1.1. Für das Anlegen eines weiter gefaßten Maßstabes, der auch sonstige "Ungleichgewichtslagen" mit einschließen würde, besteht kapitalmarktpolitisch kein Anlaß.

3.4. Steuerungsorientierte Ansätze

Die angesprochenen Positionen bilden keine klar abgrenzbare Gruppe. Ihr gemeinsamer Nenner soll hier die Überwindung eines Gesellschaftsverständnisses sein, das staatliche Eingriffe auf die Absicherung von Rahmenbedingungen der Wettbewerbsfähigkeit beschränken will (520).

Ordnungspolitisch (521) ausgerichtet, aber daneben mit deutlichen kapitalmarktpolitischen Akzenten (522) ist der Ansatz Hopt's, der auf die Realisierung eines umfassenden "Unternehmensordnungsrechts" abzielt (523), das gegen ein "Marktordnungsrecht" als Rahmenordnung der Einsetzung und Erhaltung des Wettbewerbs abgegrenzt wird. Dieses "Unternehmensordnungsrecht", das dort ansetzen soll, wo Wettbewerb allein nicht zu akzeptablen Ergebnissen führe (524), wird untergliedert in ein bestimmte Strukturvorschriften beinhaltendes "Unternehmensorganisationsrecht", ein (deliktisches) "Unternehmensschutzrecht" und schließlich ein "Unternehmensverhaltensrecht" ("System von Normativbedingungen für den laufenden Geschäftsbetrieb") (525). Der intendierte Schutz des individuellen Anlegers beinhalte dabei - untrennbar - stets den Funktionsschutz des Kapitalmarktes i.S. der optimalen Kapitalallokation (526); graduell trete der Individualschutz allerdings dort zurück, wo - wie gerade auf dem "grauen Kapitalmarkt" - die soziale Schutzbedürftigkeit nachrangig sei. Hier trage der Funktionsschutz den Charakter eines Oberziels, der Individualschutz bleibe Unterziel (527).

Die Rekonstruktion eines systematischen Zusammenhangs mit der gesellschaftsrechtlichen Behandlung der Publikums-KG, die Hopt an anderer Stelle aufgreift (528), ist hier kaum möglich. "Die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes als Publikums-gesellschaft", "das öffentliche Angebot" werden als Eingriffskriterien angesprochen (529); im Kontext eines

"kapitalmarktrechtlichen Mischsystems" (530) sollen die offene Inhaltskontrolle nach § 242 BGB und weitere "Stoßkeile" (531) ("Verhaltenskontrolle über die Gesellschaftsorgane nach aktienrechtlichem Vorbild", "Ausbau von Informations-, Kontroll- und Mitwirkungsrechten durch zwingendes Recht") zum Einsatz gelangen, wobei die Abgrenzung unklar bleibt (532). Die strukturpolitische Determinante findet dogmatisch keine Berücksichtigung.

Anders bei Reuter, dessen späterer Beitrag (533) sich von der unter 3.3. skizzierten Arbeit deutlich unterscheidet und Eingriffs- und Programmkriterien argumentativ vermengt. Zwar solle grundsätzlich die analoge Anwendung des § 39 BGB die "Richtigkeitsgewähr" der Satzung absichern: die Regelung garantiere die "Freiwilligkeit der Mitgliedschaft" (534). Hatte Reuter jedoch ehemals die richterliche Inhaltskontrolle als "Technik" der Umsetzung derartiger wettbewerbskonformer Organisationsregeln angesprochen (535), so erfolgt jetzt eine engere Anbindung des Rechtsinstitutes der Inhaltskontrolle an den Bereich der AGB in Austauschverträgen. Quasi als generelle Regelvoraussetzung wird eine "wirkliche Ungleichgewichtslage", konkretisiert als "wirtschaftliche und intellektuelle Unterlegenheit" des Vertragspartners benannt, die Reuter bei Anlagekommanditisten nicht annehmen will ("man wird schwerlich andere Teilnehmer am Wirtschaftsleben finden, die wirtschaftlich unabhängiger sind als typische Publikumspersonengesellschafter") (536). Andererseits gerate die "Analogie zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen" auch in einen unüberbrückbaren Konflikt mit der Eigenart des Gesellschafts- und Verbandsrechtes: Die Konsequenz des dogmatischen Ansatzens am "vorformulierten Gesellschaftsvertrag" liege in der unhaltbaren Ausdehnung der Inhaltskontrolle auf "Körperschaften" schlechthin - diese seien gerade durch die Geltung der "Satzung" für einen unbestimmten Personenkreis definiert (537).

Diese grundsätzliche Ablehnung der so verstandenen richterlichen Inhaltskontrolle bei Satzungsgesellschaften durchbricht Reuter nun im Hinblick auf Abschreibungsgesellschaften. Die Begründung ist geradezu aufsehenerregend: § 39 BGB sei hier deshalb nicht anwendbar, weil Austritt und Abfindungsbegehren unmittelbar sämtliche steuerlichen Vorteile der Anlage rückwirkend vernichteten, was mit der Funktion der steuerrechtlichen Subventionsregelungen nicht in Einklang zu bringen sei (!). Reuters Ergebnis - eine "Inhaltskontrolle der Satzung nach dem Vorbild der §§ 9 ff. AGB (sei) in der Tat nicht zu vermeiden (!) (538).

Die Inhaltskontrolle wird somit bei Reuter offen politisch instrumentiert. Ihr Einsatzbereich wird bestimmt durch die Gefährdung des Erfolges von Subventionspolitiken. Die Legitimationsbasis findet Reuter im Sozialstaatsprinzip, das einen Ordnungsauftrag i.S. der Vorsorge für einen funktionsfähigen Kapitalmarkt einschließen soll (539). Eingriffskriterium (Inhaltskontrolle) ist einmal die "Abschreibungsgesellschaft", zum anderen (Analogie zu § 39 BGB) die "Satzungs-" Personengesellschaft. Doch was tun, wenn eine solche "Satzung" - und dies ist leider keine Seltenheit (540) - Klauseln enthält, die mit § 39 BGB nicht übereinstimmen? - Reuter gerät hier in das gleiche Dilemma wie Martens, der eine ganze Reihe von Gründen ins Feld führt, weshalb die offene Inhaltskontrolle "individualschützend ineffizient" sei (541), andererseits aber (ganz ohne erkennbare Rücksicht auf die Gerechtigkeit des Einzelfalls) ein Konzept von generellen Organisationsregeln anwenden will, wobei offenbleibt, ob, bzw. wie dies de lege lata zu leisten sei (542). Abhilfe könnte allerdings wohl nur die hypothetische Radikallösung bieten, die dogmatischen Instrumente von jeglichem programmatischen Eigenwert zu entkoppeln und nach formellem Ansatzpunkt (Auslegung/ Inhaltskontrolle) oder nach Darstellungspräferenzen (z. B. Analogie) bzw. Zweckmäßigkeiten (Interpretation des vorhandenen Normbestandes) abzugrenzen (543).

3.5. Die Rechtsprechung - BGHZ 64, 238 als Exempel

Die bislang einzige Entscheidung des BGH, in der die offene Inhaltskontrolle nach § 242 BGB Anwendung findet, gibt Anlaß, die einzelnen Eingriffsargumente herauszu-sezieren und einigen Lösungsversuchen der Literatur zuzu-ordnen. Das Urteil, dessen Sachverhalt bereits oben skizziert wurde (544) kann als Durchbruch der gesell-schaftsrechtlichen Sonderbehandlung der Publikums-KG an-gesehen werden (545). Dies bedingt eine relativ ausführ-liche Argumentation, welche die Basis für häufige Bezug-nahen in späteren Entscheidungen geschaffen hat.

- a) Zunächst, quasi als Einführung, stellt der BGH die Unterschiede zwischen einer Publikums-KG und einer "normalen" KG nach dem Leitbild der §§ 161 ff. HGB heraus: die Kommanditisten ständen untereinander und zu den "eigentlichen Unternehmensgesellschaftern" (Vorstand und Aufsichtsrat, d.V.) in keinerlei per-sönlichen oder sonstigen Beziehungen.

Da wäre zu klären, was denn das "Normale" an einer "Leit-bild"-gerechten KG eigentlich ausmacht. Der persönliche Kontakt ist sicherlich nicht das einzige Merkmal. Die Fragestellung verweist namentlich auf eine typologische Betrachtungsweise, deren Hermeneutik Abgrenzungskriterien aus den "typischen" Interessenkonstellationen herzugeben beansprucht (546). Kraft (547) sieht das Problem des An-satzes darin, daß im Grunde nicht das Recht der KG, son-dern der Typus Aktiengesellschaft Bezugspunkt der Wesens-erkenntnis sei. Dies tritt offen zu Tage bei Haas (548), der aus den vielfältigen Strukturparallelen von Publikums-KG und AG die Anwendung der aktienrechtlichen Rechnungs-legungsvorschriften herleiten will. Hiergegen spricht prima facie das Willkürargument: Man könnte sich nämlich ebenso auf den Standpunkt stellen, diese Regelungen seien "wesentlich" für die AG, zumal "typische" Publikums-KG gerade weniger transparent strukturiert sind als AG. Daß

sich die Anwendung derartiger Regelungen auf die Publikums-KG politisch ausweisen läßt, ist eine andere Frage. - Der letztlich rechtsphilosophische Streit (549) kann hier dahinstehen. Festzuhalten bleibt, daß der BGH Argumente der typologischen Perspektive rezipiert.

- b) Publikums-KG dienen der Kapitalansammlung durch Aufnahme einer Vielzahl in der Öffentlichkeit geworbener Kommanditisten.

Das Agieren auf dem Kapitalmarkt wird zum juristischen Eingriffskriterium. Möglich ist eine institutionelle Deutung (Teichmann, Schneider, 3.2.), aber auch eine kapitalmarktpolitische Interpretation (Hopt, 3.4.).

- c) Der "vorformulierte Vertrag" bedinge den "fehlenden Vertragskompromiß" als "Gewähr, daß die Interessen aller Beteiligten berücksichtigt worden sind"; die Rechtslage "ähnele" insoweit AGB - es gehe um "Wiederherstellung der Vertragsgerechtigkeit".

Angesprochen ist das Kriterium der "Richtigkeitsgewähr", das als abstraktes Oberkriterium mehrere "ähnliche" Rechtslagen umfassen kann (Schulte, 3.3.).

- d) Es bestehe ein Bedürfnis, "zum Schutze der Anlagegesellschaften" dem "Mißbrauch der Vertragsfreiheit" zu begegnen.

Der Individualschutz ist zugleich Institutionenschutz (Raiser, Teichmann, 3.2.)

- e) Es solle aber auch ein gewisser Vertrauensschutz eines an der Vertragsformulierung nicht beteiligten Gesellschafters bei der Abwägung eine Rolle spielen (der auf den Bestand einer ihm nützlichen Regelung gebaut hat, d.V.).

Abgestellt wird auf die individuelle Interessenlage, die für den Einzelfall zu ermitteln sei (H.P.Westermann, 3.1.).

Nicht erwähnt sind dagegen die Merkmale "Machtungleichgewicht", "Ungleichgewichtslage", "intellektuelle Unterlegenheit" etc., was besonders deshalb bemerkenswert ist, weil sich die Entscheidung ansonsten eng an einen Beitrag des Bundesrichters Fischer (550) anlehnt, dessen Eingriffsargumentation hierauf fußt (Formell: "ungleiche Machtlage", infolge "intellektueller Unterlegenheit" fehle der Vertragskompromiß als "Richtigkeitsgewähr"). - Zweifellos besteht hier die Gefahr einer Überinterpretation. Es ist jedoch deutlich geworden, daß sich die Eingriffsargumentation der BGH-Entscheidung einer einzelnen gesellschaftsrechtlichen Konzeption nicht zuordnen läßt, sondern ein breites Spektrum aufgenommen hat.

3.6. Effiziente Eingriffskriterien

Legt man die oben, 1.5., zusammengefaßten Regelungsziele als Maßstab an, dann lassen sich von den genannten lediglich zwei Eingriffsmerkmale ausmachen, die rechtspolitisch eine Sonderstellung der Publikums-KG tragen:

- a) Es muß eine "Massengesellschaft" vorliegen, "deren Anteile öffentlich vertrieben werden" (Hopt, 3.4.),
- b) es muß sich um eine "Abschreibungsgesellschaft" (Reuter, 3.4.) handeln, aber nur insoweit, als die strukturpolitische Determinante programmatische Auswirkungen hat. In der Konsequenz ist eine Sonderrechtskontrolle der Publikums-KG damit doppelschichtig anzulegen: Jede Publikumsgesellschaft, ob Abschreibungsgesellschaft oder nicht, unterliegt einer allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Kapitalmarktkontrolle; für Abschreibungsgesellschaften gelten Besonderheiten, die aus den Erfordernissen der Investitionssteuerung im einzelnen herzu-leiten sein werden.

Dahinter steht die Annahme, daß bei auf dem Kapitalmarkt agierenden Massengesellschaften die notwendig hochkomplexen rechtlichen Binnenstrukturen das Beurteilungsvermögen der Interessenten überfordern, auch wenn sich diese - bei richtiger und vollständiger Information - durchaus ein Bild über die sonstige wirtschaftliche Bedeutung des Beitritts machen können. Bei einer "kleinen" Gesellschaft sind die Verhältnisse relativ überschaubar, zudem sind die Gesellschafter kompetenter, soweit es sich i.d.R. um professionelle Geschäftsleute handelt. Dort können die Dinge - unbeschadet des "klassischen" Individualschutzes, 1.4.2. - dem Selbstlauf überlassen bleiben. Maßgeblich ist damit eine spezielle "Richtigkeitsgewähr des Vertragsschlusses", mit den Eingrenzungen, daß es nicht auf den "Mechanismus" (Schulte, 3.3.) oder die "Satzungs"-Eigenschaft (Reuter, 3.3.), sondern die "innerorganisatorische Komplexität im Verhältnis zu den intellektuellen Beurteilungskapazitäten des Anlegerdurchschnitts" ankommt. Einzubeziehen sind auch die juristischen Fähigkeiten der Anlageberater, denn "typische" Anlagekommanditisten sind zumutbarerweise in der Lage, sich angemessen beraten zu lassen (551).

Damit ist die entscheidende Frage nach den Unterkriterien gestellt, die den Schwellenwert markieren. Gefordert ist letztlich ein Maßsystem von für potentielle Anleger überschaubarer Komplexität, das allerdings kaum sicher zu ergründen sein dürfte. In dem Bemühen, wenigstens "trial and error" (552) zu ermöglichen, werden vor allem drei Schwellenbereiche diskutiert, die operationale Kriterien hergeben können - das Emissionsvolumen, die Größe der Stückelungen sowie die Zahl der Anteile einer Gesellschaft.

3.6.1. Das Emissionsvolumen

In den Materialien (553) und der Diskussion (554) der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976 bestand Einigkeit darüber, die Grenze für den Anwendungsbereich eines Publizitätsgesetzes bei mindestens DM 100.000,-- Emissionsvolumen einer Gesellschaft zu ziehen. "Der Erfinder, der noch DM 5.000,-- zur Vollendung seiner Forschungsergebnisse benötigt, der Kleinunternehmer, der DM 10.000,-- Fremdkapital für Investitionen aufbringen muß" (555) sollten nicht betroffen werden. § 1 Ziff. 1 des entworfenen Vermögensanlagegesetzes (556) beschränkt den Eingriff auf Gesellschaften, bei denen der Verkaufspreis der innerhalb eines Jahres angebotenen Anlagen DM 500.000,-- (exclusive) übersteigt; vergleichbare Schwellenwerte im amerikanischen Recht liegen bei 500.000,-- (557) bzw. 300.000,-- (558) US-Dollar.

Für die Einführung einer mit nicht unerheblichen Kosten verbundenen Prospektpflicht sind derartige Abgrenzungen zweifellos notwendig - unterhalb einer gewissen Grenze ist der Aufwand für kleinere Unternehmen nicht mehr tragbar. Für die gesellschaftsrechtliche Eingriffsschwelle ist dieser Ansatz aber wenig geeignet. Denn der Punkt, an dem die rechtlichen Binnenstrukturen ein solches Maß an Komplexität erreicht haben, daß der Anleger- bzw. Beraterdurchschnitt den Überblick verlieren muß, steht mit dem Emissionsvolumen in keinem greifbaren Zusammenhang.

3.6.2. Die Größe der Stückelungen

Der Gesetzentwurf (558a) schlägt außerdem eine Obergrenze von DM 100.000,-- pro Beteiligung vor. Legt man einmal die Sachverhalte zugrunde, die Gegenstand der gesellschaftsrechtlichen Entscheidungen (559) waren, dann erscheint diese Marke allerdings zu eng. Es sind durchaus Fälle zu verzeichnen, in denen die kombinierte Einlage (stille Beteiligung/Kommanditeinlage) bei DM 150.000,-- (560) bzw. die Kommanditeinlage bei DM 100.000,-- (561) oder DM 200.000,-- (562) lag; bei der Entscheidung vom 24.11.1975 (563) stand sogar eine Kommanditeinlage von nicht weniger als DM 300.000,-- in Rede, die noch um 41,7 %, also DM 125.100,-- erhöht werden sollte, so daß ein Gesamtbetrag von DM 425.100,-- zustandegekommen wäre. Eine Ausnahme bildet das Urteil vom 11.10.1979 (563a), wo es um eine Kommanditeinlage von DM 1.100.000,-- ging. Dennoch hat die Rechtsprechung - abgesehen von der letztgenannten Entscheidung, wo der "Schutz der Kommanditisten" für die allgemeinen Formerfordernisse bei Schiedsgerichtsklauseln sprechen sollte - stets "Sonderrecht" praktiziert, ohne daß in der Begründung gegenüber kleineren Stückelungen differenziert worden wäre.

Trennt man säuberlich zwischen "Sozialpolitik" und "Kapitalmarktpolitik", wie das ein Anliegen dieser Arbeit ist (564), dann wird klar, daß die (sozialpolitische) Begründung des Gesetzentwurfes (565), der entsprechende Anleger könne bei Anteilen ab DM 100.000,-- "offenkundig" selbst für seine Sicherheit sorgen, falsch ansetzt. Als (kapitalmarktpolitischer) Indikator für die Komplexität der rechtlichen Binnenstrukturen einer Gesellschaft in Abhängigkeit von den Beurteilungskapazitäten kann die Größe der Stückelung nur insoweit dienen, als sie geeignet ist, "Massengesellschaften" zu erfassen. Sie muß dann jedenfalls höher als DM 100.000,--, vielleicht bei DM 500.000,-- angesetzt werden, denn in der Realität sind Massengesellschaften mit derartigen Stückelungen zu verzeichnen.

3.6.3. Die Zahl der Anteile

"Massen" lassen sich in Zahlen messen. Aussagekraft kann deshalb ein Schwellenwert haben, der auf die Zahl der Anteile an einer Gesellschaft abhebt. Eindeutigkeit ist auch hier grundsätzlich nicht zu erwarten, denn eine relativ kleine, aber heterogene Gesellschaft mit wenigen Beteiligungen kann komplexer geregelt sein als eine zwar große, aber homogene Gesellschaft mit einer Vielzahl von Beteiligungen.

Der genannte Gesetzentwurf grenzt in § 1 II Ziff. 1 bei 20 Anteilen Minimum ab. Dies entspricht einer Diskussionsmeinung der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT (566), wengleich auch die Zahl 30 angeklungen war (567). Etwa 50 Kommanditisten reichten dem BGH für die Annahme einer Publikums-KG aus (568); eine Erben-KG mit 19 Kommanditisten wurde nicht als "Massengesellschaft" o. ä. bezeichnet, die Begründungsargumentation stellte aber deutlich auf den "kapitalistischen" Charakter der Beteiligung ab (es ging um die Zulässigkeit einer Ausschlussklausel ohne Erfordernis eines wichtigen Grundes) (569).

In ganz anderen Zahlendimensionen bewegt sich ein Schwellenwert des Entwurfes für ein kanadisches Kapitalmarktgesetz (570), der für die Registrierung eine Grenze bei 300 Anteilen nennt. Die Begründung (571) stützt sich u.a. darauf, daß 300 Anteile erforderlich seien, damit ein "active public market" existieren könne. Dies zielt weniger auf den Emissionsmarkt als den Zirkulationsmarkt, den der MAPPG nicht umfaßt. Hinsichtlich einer möglichen Sekundärmarktkompensation im Wege von Austritt, Abfindung und Neuinvestition (572) stellt sich die Frage nach der Aufnahmefähigkeit des Sekundärmarktes nicht. Für die primärmarktorientierte Prospektpflicht wird eine Minimalgrenze von 50 Anteilen angegeben (573). Begründet wird dies damit, daß sich der

Aufwand eines Prospekts bei weniger als 50 Anteilen unverhältnismäßig sei (574). Weshalb bezogen auf deutsche Verhältnisse etwas grundsätzlich anderes gelten soll, ist nicht erfindlich.

Auch in einer Gesellschaft mit nur 20 Kommanditisten mag bereits der persönliche Kontakt fehlen. Er ist aber ungleich schneller und unkomplizierter herzustellen als in einer KG mit vielleicht 300 Kommanditisten. Werden dringende Probleme akut, dann ist mit zumutbarem Aufwand ein Informationsfluß in Gang zu setzen, ggf. über Rundschreiben oder Telefonate, der eine ähnliche Intensität erreicht wie in einer Gesellschaft mit vielleicht 5 Kommanditisten. Innerorganisatorische Komplexität läßt sich damit auf einen Wert reduzieren, der gemessen an den Beurteilungskapazitäten der wiederum nicht unterdurchschnittlich gebildeten Anlagekommanditisten (575) einen judikativ verordneten Rationalitätsschutz entbehrlich erscheinen läßt. Daß derartige Zahlenwerte vage bleiben müssen, läßt sich nicht verleugnen. Statt eine Sicherheit vorzutäuschen, die nicht vorhanden ist, sollte man deshalb die Diskussion offen halten und vorschnelle Konsense (576) vermeiden. Es wird vorgeschlagen, den Schwellenwert statt bei 20 eher bei 50 Anteilen anzusetzen.

4. Kontrollprogrammatur und Umsetzung

Der folgende Abschnitt behandelt die Programmkriterien, die in der Konsequenz (577) quer zu den dogmatischen Instrumenten bei der Ausführung der Kontrolle zum Einsatz gelangen können. Entsprechend dem vorhergehenden Abschnitt folgt einem der kritischen Betrachtung exemplarischer Programmmodelle der Diskussion geltender Teil die konstruktive Ausarbeitung einer kapitalmarktpolitischen Programmkonzeption und deren Umsetzung in konkrete Gesellschaftsrechtsfragen. Die Proportionen sind zugunsten der konstruktiven Ausarbeitung deshalb stark verschoben, weil die Kritik programmatischer Konzeptionen angesichts der Vielfalt der jeweils möglichen Einlösungen ungleich abstrakter bleiben muß als bei den relativ punktuellen Eingriffskriterien.

4.1. Kapitalmarktpolitische Schwächen exemplarischer Programmmodelle

Auf ihre Kompatibilität mit den kapitalmarktpolitischen Regelungszielen werden untersucht das "System beweglicher Ausübungsschranken" (578), "institutionelle" (579) und wettbewerbsbezogene (580) Konzepte.

4.1.1. Das System beweglicher Ausübungsschranken

Das angesprochene Begründungskonzept in der Formulierung HP. Westermanns (581) ist bereits oben (582) skizziert worden. Kerngehalt ist das Individualethos (583), einhergehend mit der strikten Ablehnung generalisierender Maßstäbe (584). Das jeweilige Abstellen auf die subjektive

Angemessenheit einer vertraglichen Regelung im Einzelfall, das weniger die Nichtigkeitsfolge als punktuelle Wirkungsschranken intendiert, läßt eine Trennung von Eingriffs- und Programmkriterien (soweit man hier überhaupt von "Programm" reden kann) nicht zu: Die (Ausübungs-) Kontrolle erfolgt stets und nur dort, wo die Interessenwertung inter partes darauf schließen läßt, daß die konkret in Rede stehende Rechtsausübung einem Gesellschafter nicht "zumutbar" ist.

Da Eingriffs- und Programmkriterien prinzipiell zusammenfallen, kann hier im wesentlichen auf die Ausführungen zu 3.1. verwiesen werden. Im Kontext institutioneller Effizienz kann auch der individuellen Interessenwertung als Ausfluß eines klassischen Individualschutzes (585) Gewicht zukommen; ihr Geltungsbereich ist aber durch die überlagernden kapitalmarktpolitischen Ziele stark eingeschränkt. Bereits auf der Ebene institutioneller Effizienz sind Zielkonflikte dort angelegt, wo die intellektuelle Unterlegenheit der Anlagekommanditisten zwingende programmatische Rechtsregeln erfordert, um das "Vertrauen" in die Sicherheit eines ansonsten recht unsicheren Marktes zu festigen. Darüberhinaus verbieten das Homogenitätserfordernis sowie die Tatsache, daß zwingende Generalmaßstäbe nötig sind, um hinsichtlich minimaler Transaktionskosten mit Formularverträgen zu konkurrieren, allzu "flexible" Grenzziehungen (586). Der Kapitalmarkt im gesellschaftsrechtlichen Gewand erfordert tendenziell zwingendes Recht. Ob der Aktienmarkt oder der MAPPG angesprochen sind, macht Unterschiede in der Ausgestaltung der Rechtsmaterie, nicht im grundsätzlichen, daß flexible Ausübungsschranken kapitalmarktpolitisch denkbar ungeeignet erscheinen.

4.1.2. Die Institution als Bezugspunkt

Die Grundsatzhürde genereller Maßstäbe überwindet der Ansatz an "Institutionalisierung", "Erstarrungsprozessen", der folgerichtig zu zwingenden Analogien (bzw. der entsprechenden Auslegung) zum Aktienrecht führt (587). Eine ausführlichere Darstellung der Methode findet sich ebenfalls oben (588). Sie bietet die Möglichkeit, einen in jahrzehntelanger Erfahrung gereiften Regelungsbestand auf dem MAPPG zur Anwendung gelangen zu lassen und damit kapitalmarkadäquate Inhalte, soweit sie sich im Aktienrecht verkörpern, geschlossen wirken zu lassen.

Doch gerade diese prinzipielle Geschlossenheit, mag sie eine noch so reiche Programmpalette bieten, ist die Crux des Ansatzes. Die Besonderheiten des MAPPG (z. B. der fehlende Sekundärmarkt mit allen Konsequenzen oder die strukturpolitischen Spezifika, oben 1.3.) lassen sich nicht ohne Einbuße an Überzeugungskraft erfassen. Der Verweis auf ein diffuses "öffentliches Interesse" (589) ist als Brücke nicht tragfähig; wird dieses Sammelbecken in konkrete Einzelpolitiken aufgebrochen und läßt sich nachweisen, daß einzelne Politiken ihren institutionellen Niederschlag gefunden haben, dann mag eine Analogie zum Aktienrecht eben diese Politiken transmittieren können - alle übrigen Regelungsziele, die speziell den MAPPG betreffen, können von der methodischen Anlage her nicht erfaßt werden.

Die institutionelle Perspektive begünstigt eine differenzierte Zweck/Mittel-Aufschlüsselung nicht, sondern verhindert sie eher. Hierin liegt ihre entscheidende kapitalmarktpolitische Schwäche.

4.1.3. Der Wettbewerb als Bezugspunkt

Die rationalitätskonforme Absicherung von Information bzw. "exit" und "voice"-Mechanismen der Anlagekommanditisten soll - abgesehen von den dargelegten Durchbrechungen (590)- Wettbewerbsmechanismen fördern und ist deshalb auch "wettbewerbsbezogen" (591). Die in den folgenden Unterabschnitten zu leistende Ausarbeitung soll hier nicht vorgezogen werden. Ausgelagert werden kann aber eine Programmatik, die besonderes Interesse wegen ihrer beiläufigen Aufnahme in die im Zusammenhag mit den Eingriffskriterien erörterte BGH-Entscheidung (592) verdient: das ordoliberales (593) Theorem "Gleichlauf von Herrschaft und Haftung". Was der BGH vorsichtig andeutet (es bestehe kein "Gleichlauf von gesetzlicher Einrichtung eines Gesellschaftsorgans und freier Abdingbarkeit der Organhaftung" - "die Übertragung einer so weitgehenden Verantwortung ohne entsprechende Haftung (sei) nicht tragbar") (594) faßt Immenga (595) deutlicher:

"Die unbeschränkte Haftung gehört zur Lenkungsmechanik der Konkurrenzwirtschaft. Sie stellt das wirtschaftliche Risiko dar, das jedes am Markt auftretende Wirtschaftssubjekt aus eigenem wirtschaftlichen Interesse dazu zwingt, sich auf die Marktverhältnisse so gut und so elastisch wie eben möglich einzustellen, um Vermögensverluste durch Über- oder Unterschätzungen und Irrtümer in den individuellen Wirtschaftsplänen zu vermeiden. Diese Sachgesetzlichkeit bewirkt einen vorsichtigen Kapitaleinsatz und beugt damit der Verschleuderung volkswirtschaftlichen Vermögens vor (Kapitallenkungs- und Erhaltungsfunktion). Außerdem sorgt eine möglichst ausgedehnte Haftung für die Entfernung untüchtiger Unternehmer aus dem Wirtschaftsprozess ...

(Selektionsfunktion, d.V.)".

Der Bezug zur Marktpähre liegt offen: Die Herrschaft/ Haftung - Mechanik soll die optimale Allokation der Ressourcen bezwecken. Bezogen auf den MAPPG wäre die Konsequenz, das Management von Publikums-KG einer zwingenden persönlichen Haftung gegenüber den Kommanditisten bzw. der KG zu unterwerfen. Tatsächlich finden sich in der neuen BGH-Rechtsprechung zur Publikums-KG Anhaltspunkte für einen entsprechenden Durchbruch durch die regelmäßige Gestaltung als GmbH & Co. KG, an der die persönliche Haftung der Manager scheitern könnte (Gesellschafter ist die mit dem Stammkapital haftende GmbH). So haftet den Kommanditisten bereits derjenige persönlich, der an einem unrichtigen Emissionsprospekt nur nach außen erkennbar mitgewirkt hat (596), der Geschäftsführer der Komplementär-GmbH soll der KG in extensiver Interpretation des § 43 GmbHG haften (597). Der Einwand, der Grundsatz fände im geltenden Recht keine Grundlage (598), schließt nicht das mögliche rechtspolitische Regelungsziel aus, das auch de lege lata die Dogmatik befruchten kann (599). Daß in einer "genossenschaftlichen Industriegesellschaft" in weiten Bereichen die Tendenz besteht, Haftungsfolgen, statt sie zu individualisieren, auf die Allgemeinheit abzuwälzen (600), mag dem Universalitätspostulat des "Gleichlaufs" rechtspolitisch mancherorts entgegenstehen; gegen die allokativen Wirkungen restriktiver Haftungsregelungen auf dem Kapitalmarkt kann jedoch auch dies Argument nicht durchgreifen, dazu sogleich, 4.2.1.

Eine Eingrenzung ist aber mit Rücksicht auf die strukturellen Anforderungen des MAPPG zu machen. Auf einem Markt, der schließlich der Wagnisfinanzierung dient, geht die persönliche Haftung als vorrangiges Regelungsziel fehl. Keinesfalls darf das Gesellschaftsrecht notwendige Wagnisinitiativen abtöten, welche die Steuergesetzgebung

gerade erwecken will (601). Dies schließt nicht aus, etwa die Prospekthaftung weiter auszubauen (602). Gefragt ist aber nach Feinkorrekturen, Haftungsgrenzen der Höhe nach oder Ausgrenzung bestimmter Pflichtkreise, worauf zurückzukommen sein wird. Der "Gleichlauf von Herrschaft und Haftung" ist eine kapitalmarktpolitische Regelungstendenz, die Gegenteilstendenzen ausgesetzt ist. Nicht als Dogma, sondern als eine Handlungsanleitung unter anderen, hat der Grundsatz seine Berechtigung.

4.2. Information als Kriterium

Als kapitalmarktpolitisch geeignete Bezugspunkte, welche die prinzipiellen Schwächen der soeben erörterten Programmmodelle überwinden können, sind bereits oben (603) das Informationskriterium und das z. T. modifizierte Aktionskriterium herausgearbeitet worden. Dem Informationsausbau dienen in erster Linie Publizitätspflichten (Prospektpflicht und periodische Rechnungslegung) (604), die auf mehr wirtschaftsrechtliches Terrain (605) verweisen und deshalb nur en passant angesprochen wurden (606). Darüberhinaus bestehen aber auch Zusammenhänge zwischen dem Informationsbezugspunkt und der (im weiteren Sinne) gesellschaftsrechtlichen (Sonder-) Behandlung der Publikums-KG, wobei die Abgrenzung nicht nach einer begrifflichen Definition des Rechtsgebietes erfolgt, sondern nach den praktisch relevanten Fallgruppen. Erfasst werden deshalb die sog. "Prospekthaftung" bzw. auch prozessuale Fragen, soweit sie mit dem Informationskriterium in unmittelbarem Zusammenhang stehen. Das Aktionskriterium steht im Zentrum der weiteren Abschnitte.

4.2.1. Prospekthaftung

Die ursprüngliche Regelung der Prospekthaftung findet sich in den §§ 45 ff. Börsengesetz (BG) (607). Die Vorschriften beziehen sich auf einen Prospekt, "auf Grund dessen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind" (§ 45 BG). Sanktioniert werden unrichtige wie unvollständige Angaben, welche für die Beurteilung des Wertes des Kapitalmarktstitels erheblich sind. Haftungsvoraussetzung ist qualifiziertes Verschulden, das allerdings zwischen Unrichtigkeit (Kenntnis oder Kennenmüssen ohne grobes Verschulden) und Unvollständigkeit (böswilliges Verschweigen oder böswilliges Unterlassen einer ausreichenden Prüfung) differenziert. Erforderlich sind weiter Kausalität zwischen Prospekt und Kaufentscheidung bzw. Unrichtigkeit der Angaben und Schaden (608). Die Beweislast folgt im Ursprung den allgemeinen Regeln des Zivilprozeßrechts; sie liegt demnach für sämtliche Anspruchsvoraussetzungen beim Geschädigten (609), wenngleich die Tendenz besteht, hinsichtlich der Kausalität den Anscheinsbeweis anzuwenden (609a). In der Rechtsprechung spielt die Haftung nach § 45 BG bemerkenswerterweise so gut wie keine Rolle; Frohne (610) stellt fest, daß seit 1945 offenbar keine Entscheidung zu verzeichnen sei.

Als Reaktion auf die Verkaufskampagne von IOS erging 1969 eine gesetzliche Sonderregelung der Auslandsinvestitionen (Auslandsinvestmentgesetz - AIG (611), das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) (612) wurde novelliert. Nach den §§ 12 AIG, 20 KAGG tritt die Haftung ein, wenn nicht die Verpflichteten nachweisen können, daß sie die Unrichtigkeit bzw. Unvollständigkeit des Prospekts nicht kannten und ihre Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte. Es liegt also eine Verschuldenshaftung mit der Möglichkeit der Exculpation bei nur leichter Fahrlässigkeit vor, was als großer Fortschritt gegenüber § 45 BG angesehen wurde (613).

Von diesen Regelungen werden Publikums-KG als formelle Personenhandelsgesellschaften nicht erfaßt. Die gerade auf den grauen Kapitalmarkt gemünzten Regelungen der §§ 3 ff., 7 des vorgesehenen Vermögensanlagegesetzes (VermAG), die hinsichtlich der Beweislastverteilung den §§ 12 AIG, 20 KAGG entsprechen, dabei aber ein modifiziertes Rücktrittsrecht intendieren (614), sind nicht Gesetz geworden. Der Ausfüllung dieses Vakuums dient die bereits angesprochene (615) BGH-Rechtsprechung, deren dogmatische Anknüpfungspunkte c.i.c. und Beratungsvertrag zwischen Anleger und Anlagevermittler sind (615a).

Die Haftung aus c.i.c. klingt zuerst an in der grundlegenden Entscheidung vom 14.12.1972 (616), ist dort aber nicht streitrelevant. Der getäuschte Kommanditist soll zwar die Zahlung der Einlage nicht verweigern können, wenn ihn lediglich ein (Initiator-)Gesellschafter getäuscht habe, da die Täuschung entgegen der entsprechenden Anwendung des § 278 BGB der KG bzw. den Kommanditisten, die ebenso arglos wie der Geschädigte seien, nicht angelastet werden könne (die Konsequenz ist Zulassung der Kündigung, Abschichtungsbilanz und Abfindung, dazu noch unten). Andererseits soll der KG bzw. den Kommanditisten eine Verletzung vorvertraglicher Verhaltenspflichten auch nicht zugerechnet werden; es bestehe "allenfalls" Anspruch auf Schadenersatz gegen die Komplementär-GmbH, "unter Umständen" auch gegen deren Geschäftsführer. Die Entscheidung vom 24.04.1978 (617) dehnt die Haftung aus auf "Management", "Initiatoren", "Gestalter" und "Gründer" der Publikums-KG, die im Regelfalle aus c.i.c. für Vollständigkeit und Richtigkeit der mit ihrem Wissen und Willen in Verkehr gebrachten Werbesprosperkte in Anspruch zu nehmen seien. Dies präzisiert die Entscheidung vom 16.11.1978 (618), die klarstellt, daß nicht nur die Gesellschafter-Geschäftsführer der Komplementär-GmbH aus c.i.c. haften sollen, sondern auch diejenigen Personen, die daneben besonderen Einfluß in der Gesellschaft ausüben und Mitverantwortung tragen. Dabei sei unerheblich, ob den Beitretenden diese Personen und ihr Einfluß vor oder bei den Beitrittsverhandlungen bekannt geworden sei. Das Urteil vom 22.03.1979 (619) betrifft eine Vermittlungsgesellschaft. Die Haftung soll aus schuldhafter Pflichtverletzung auf Grundlage eines konkludenten Mischvertrages (Beratung, Erteilung von Auskünften, Vermittlung einer Kapitalanlage) folgen. Sie soll daneben aber auch aus c.i.c., bezogen auf die Beitrittsverhandlungen, herrühren. Bei der Schadensberechnung sollen die entgangenen Abschreibungsvorteile deshalb keine Rolle

spielen, weil der Geschädigte die entsprechende Ersatzleistung ohnehin an den Fiskus weiterzugeben habe (620). Unter dem 13.03.1980 (621) entscheidet der BGH, daß Prospekthaftungsansprüche bei dem Gericht eingeklagt werden können, bei dem die Gesellschaft ihren Sitz hat. Die Entkoppelung von Management i.w. und KG bzw. Kommanditisten wird insoweit also nicht zugelassen. Nach der Entscheidung vom 22.05.1980 (622) sollen auch Personen bzw. Unternehmen haften, die aufgrund wirtschaftlicher Position oder als besondere Sachkenner eine Garantenstellung einnehmen (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer). Voraussetzung ist die Schaffung eines Vertrauenstatbestandes durch nach außen in Erscheinung tretende Mitwirkung am Emissionsprospekt. Modifizierende Akzente setzt schließlich das Urteil vom 06.10.1980 (623), das auf das Erfordernis der äußerlich erkennbaren Mitwirkung der "Garanten" verzichtet und in "weitgehender Übereinstimmung" mit § 45 BG Prospektunterzeichner und Hintermänner gleichermaßen haftbar macht. Die Entscheidung konstituiert daneben spezielle Aufklärungspflichten. Wesentliche kapitalmäßige und persönliche Verflechtungen zwischen Komplementär-GmbH, ihren Geschäftsführern und beherrschten Gesellschaften und andererseits den Unternehmen sowie deren Geschäftsführern und beherrschten Gesellschaftern, in deren Hand die Durchführung der Vorhaben liegt, seien stets offenzulegen.

Die letztgenannte Entscheidung schreibt positiv generelle Aufklärungspflichten fest, deren Verletzung Schadenersatzsanktionen begründen soll. Damit ist praktisch die Schwelle zur Einführung einer spezifisch ausgewiesenen "Prospektpflicht" durch die Rechtsprechung überschritten, die über die bloße Haftung wegen unrichtiger bzw. im Einzelfall unvollständiger Angaben hinausgeht. Ob sich hier in Zukunft Chancen für die Verankerung allgemeiner Aufklärungsstandards durch die Gerichte ergeben, bleibt abzuwarten. Immerhin kann auf Parallelentwicklungen im Bereich der Produkthaftung verwiesen werden, wo sich entsprechend bestimmte Fallgruppen von Verkehrssicherungspflichten (Fabrikations-, Konstruktions-, Instruktions-, Überwachungssorgfaltspflichten) herauskristallisiert haben (624).

Der zentrale Regelungssatz der Prospekthaftung (wie im übrigen auch der Produkthaftung) ist jedoch ein anderer. Sein Prinzip ist eine Art "Richtigkeitsgewähr" einer

freiwilligen Handlung (hier Prospektaufklärung, dort Produktion, Konstruktion, Instruktion etc.) durch scharfe (möglichst persönlich wirkende) Haftungssanktionen; es handelt sich um eine Variation des "Gleichlaufs von Herrschaft und Haftung" (625). In der Diskussion wird die Wirksamkeit dieses Regulationsmechanismus für den in Rede stehenden Bereich im Grundsatz nicht bestritten (626). Man verweist u. a. darauf, daß sich eine scharfe Haftung ohne die in den §§ 12 AIG, 20 KAGG vorgesehene Exculpationsmöglichkeit nicht zuletzt in den USA bewährt habe (627) (allerdings im Zusammenspiel mit ausführlichen Prospektstandards), rechtspolitisch wird entsprechend die Ausgestaltung der Prospekthaftung als verschuldensunabhängige Erklärungs haftung vorgeschlagen (628). Das angesprochene Regelungsprinzip ("Informationsprävention") ist jedoch weit davon entfernt, als selbstverständlich gelten zu können.

Eine detaillierte Auseinandersetzung mit den möglichen Regelungszielen von Haftungsnormen (Untersuchungsbereich: Unfallschäden) hat Weyers (629) vorgenommen. Es versteht sich, daß die insoweit gewonnenen Erkenntnisse nicht ohne weiteres auf den Bereich der Prospekthaftung übertragen werden können; die dort genannten Regelungsziele markieren aber einen Bezugsrahmen, in den sich auch eine fruchtbare Diskussion der Prospekthaftung stellen ließe. Die in der vorliegenden Arbeit aufgegriffenen kapitalmarktpolitischen Regelungsziele wären dann in einen übergeordneten haftungspolitischen, insbesondere versicherungspolitischen Kontext zu stellen. Weyers relativiert den Zweck "Prävention" an diversen ökonomischen Zielen ("social costs"), differenzier-ten sozial- und gesellschaftspolitischen Zielen, "Gerechtigkeit" und schließlich Aufwand und Zielerreichung in Schadentragungssystemen. Ohne daß Entsprechendes hier zu versuchen wäre, ist zumindest der von Weyers herausgearbeitete Zielkonflikt zwischen "Prävention" und "Verteilung des Schadens" ("Sicherheit" und "Risiko") (630) auch für den Bereich der Prospekthaftung evident: Daß das Potential der Anspruchsverpflichteten die Möglichkeit hat, sich gegen die Folgen der drohenden Inanspruchnahme zu versichern, kann dazu führen, die präventiven Wirkungen scharfer Haftungsnormen zu unterlaufen. Gleichzeitig wird man auf derartige Absicherungen aus (haftungs-)verteilungspolitischen Gründen nicht völlig verzichten können, von der realen Durchsetzbarkeit ganz abgesehen. Die Präventionswirkung der Prospekthaftung auf dem Kapitalmarkt unterliegt damit

allgemeinen Einschränkungen, ohne daß ihre informationsfördernde Potenz überhaupt zu verneinen wäre.

Aber auch aus kapitalmarktpolitischen Gründen sind im speziellen Relativierungen der Prospekthaftung notwendig. Oben (631) ist abgeleitet worden, daß deren Verfassung auf dem MAPPG durch dessen Flexibilitätsfunktion (Wagnisfinanzierung) geprägt wird. Als Feinkorrektive, die der angesprochenen strukturellen Determinante entsprechen, kommen die Ausgrenzung bestimmter Aufklärungspflichtkreise sowie eine Haftungsgrenze in der Höhe in Betracht.

- a) Inwieweit auch Gewinnprognosen (entsprechend: Steuergewinnprognosen) zum Kreis der offenbarungsrelevanten Tatsachen gehören sollen, ist nicht ganz eindeutig (632). Die "cash flow projections" der amerikanischen Banken werden als "material fact" betrachtet, falsche Versprechungen lösen Sanktionen aus (633). Im Bereich der Wagnisfinanzierung sind derartige Vorhersagen besonders problematisch; die Verlustzuweisungen der ersten Jahre sollen schließlich Äquivalente für erhöhte Risiken darstellen. Folgerichtig erscheint es deshalb, statt auch nur annähernd leistbarer korrekter Vorteilsprognosen eine generelle "Risikoprognose" zu verlangen: Haben die Garanten hinlänglich deutlich gemacht, daß das Vorhaben mit Unsicherheiten behaftet ist, dann wird erkennbar, daß Gewinn- und Verlustzuweisungsprognosen spekulativen Charakter haben müssen. Unter dieser Voraussetzung können solche Vorhersagen nicht zu Haftungssanktionen führen. Dies kommt freilich weniger in Betracht für Massenpersonengesellschaften, die nicht zugleich Abschreibungsgesellschaften sind. Die doppelschichtige Anlage der Sonderrechtskontrolle wirkt sich an dieser Stelle aus (634).

b) Eine andersgelagerte Eingrenzungsmöglichkeit betrifft die Höhe der Haftungssumme. Eine besondere Vorschrift enthält § 7 I EntwurfVermAG, wonach der getäuschte Anleger vom verantwortlichen Unternehmen, den Mitgliedern seines Vertretungsorgans bzw. den Vermittlern (Differenzierungen in § 7 I 3 und § 7 III) die Übernahme des Anteils zum Erwerbspreis verlangen soll. Die Begründung (635) hebt darauf ab, daß mit Hilfe einer vereinfachten Prospekthaftung nicht zu Lasten der Verpflichteten spekuliert werden soll. Auch die Kommanditisten müssen am Wagnisrisiko teilhaben. Problematisch ist allerdings, worauf Ulmer/Dopfer (636) hinweisen, daß ein derartiger Anspruch, soweit er sich gegen die KG richtet, die nicht zuletzt im Gläubigerinteresse gebotene Abwicklung nach den Grundsätzen der fehlerhaften Gesellschaft, wie sie bei der BGH praktiziert (637), aus den Angeln heben müßte. Im Rahmen der von der Rechtsprechung vorgenommenen c.i.c.-Kontrolle, die sich gerade nicht gegen die KG richtet, stellt sich dieses Problem nicht. Es haftet lediglich der Initiator bzw. Garant mit seinem Privatvermögen, was die Präventivwirkung nur verschärft. Um insoweit das Wagnisrisiko aufzuteilen, bietet sich die Lösung an, die Prospekthaftung bis zur Höhe der jeweiligen Kommanditisteneinlage eingreifen zu lassen. Da der Kommanditist im Außenverhältnis nicht mehr als seine Einlage verlieren kann (deren Gegenwert er sich von den Gründern ggf. im Wege der Prospekthaftung rückerstatten lassen kann) bedarf es des Kunstgriffs mit dem Übernahmeanspruch m.E. nicht (637a).

Eine Wirkung derartiger Haftungsschranken darf freilich nicht sein, die Präventionschancen der Regelung zu vereiteln. Es besteht hier die Gefahr, durch Kumulation von Relativierungen den eigentlichen Zweck außer Reichweite gelangen zu lassen. Um nicht "das Kind mit dem Bade auszuschütten" ist es deshalb erforderlich, die Prospekt-

haftung dem Grunde nach so schlagkräftig auszugestalten, daß ihre Eingrenzungen überhaupt einen Sinn erhalten. Die c.i.c. (bzw. Beratungsvertrags-) Rechtsprechung des BGH ist zwar insoweit von wünschenswerter Schärfe (entgegen den §§ 12 ABG, 20 KAGG, 7 EntwurfVermAG), als auch einfache Fahrlässigkeit erfaßt ist. Sie ist jedoch im Grundsatz auf den Verschuldens- bzw. Kausalitätsnachweis durch den Kläger angewiesen, so daß es zunächst erstaunlich ist, daß regelmäßig ein Anspruch bejaht wurde. Der Anlageinteressent ist nämlich i.d.R. nicht in der Lage, irgend etwas "Stichfestes" gegen den "Garanten" ins Feld zu führen (638), geschweige denn detaillierte Verschuldens- oder Kausalitätsnachweise zu führen. Hier drängt sich die Parallele zum Bereich der Produkthaftung abermals auf, wo die Beweisnot des Konsumenten zu einer gefestigten Beweislastverteilung nach Gefahrenbereichen geführt hat: der Geschädigte hat die objektive Fehlerhaftigkeit und die Schadensverursachung bei bestimmungsgemäßigem Gebrauch der fehlerhaften Sache nachzuweisen (Anscheinsbeweis!), das Verschulden des Verpflichteten wird dann vermutet, an dessen Exculpation werden hohe Anforderungen gestellt (639). Die eigentliche Ursache für den häufigen Prozeßerfolg der Prospekt-Geschädigten dürfte denn auch darin liegen, daß der BGH hier ganz ähnliche Wertungen zur Anwendung bringt - ohne aber generelle dogmatische Konsequenzen ziehen zu wollen! Bezeichnend hierfür ist eine Passage der Entscheidung vom 06.10.1980 (640):

"Die Ausführungen, mit denen das Berufungsgericht den Ursachenzusammenhang zwischen unrichtigen und unvollständigen Angaben im Emissionsprospekt und dem Beitritt der Kläger bejaht, mögen ... rechtlich bedenklich erscheinen ... Im Ergebnis ist das angefochtene Urteil jedoch ... zu bestätigen: Die Beklagten haben dem Vorbringen der Kläger nichts Konkretes entgegengesetzt ... Dies entspricht auch der Lebenserfahrung."

Begründungsdominant ist dagegen auch in dieser Entscheidung das Auseinanderklaffen von Realität und Versprechung (641). Es wäre nur dogmatisch "ehrlich", auf Anscheinsbeweis bzw. Beweislastumkehr offen Bezug zu nehmen und diese Rechtsfiguren wie bei der Produkthaftung zu generalisieren. Es ließe sich dann - de lege lata - eine Prospekthaftung realisieren, die im Ergebnis einer verschuldensunabhängigen Erklärungs haftung kaum nachstehen würde (642).

Umstritten ist, ob, bzw. in welchem Umfang die Abdingbarkeit der Prospekthaftung zuzulassen sei. Lutter (643) unterscheidet: Eine vertragliche Haftung auf Grundlage von § 98 HGB wird mit dem Argument verneint, sie sei Ausfluß des Maklervertrages mit einem Dritten (der KG), nicht zwischen Anleger und Emissionsgehilfen selbst. Deshalb könne der Schutzbereich dieser Vorschrift nicht durch Vereinbarung zwischen Makler und Kunde zu Lasten des ebenfalls geschützten Dritten verkürzt werden. Auf Grundlage eines besonderen Vertragsverhältnisses zwischen Anleger und Emissionsgehilfen (bankgeschäftlicher Rahmenvertrag, Beratungs- bzw. Vermittlungsvertrag) sollen Freizeichnungen auch als AGB grundsätzlich zulässig sein. Auszunehmen seien aber grobfahrlässiges Handeln eines verfassungsmäßigen Vertreters bzw. eines gleichgestellten leitenden Angestellten, Prospektversand bzw. dessen Veranlassung ohne erforderliche Überprüfung, schließlich Sorgfaltspflichtsverletzungen, wenn der Emissionsgehilfe ein besonderes, über die Provision hinausgehendes Eigeninteresse am Vertrieb hatte. Im Hinblick auf c.i.c. soll nach einer verbreiteten Lehre (644) die Einschränkung des Haftungsumfanges nach Maßgabe eines entsprechenden Hinweises im Prospekt angenommen werden, was damit begründet wird, daß es möglich sein müsse, das Maß des Vertrauens der anderen Partei von vornherein zu begrenzen. Schwark (645) schlägt insoweit die generelle Anwendung des § 11 Ziff. 7 AGBG vor, denen-

zufolge die Freistellung bei grober Fahrlässigkeit unzulässig sei. Er beruft sich darauf, daß die Prospektangaben in die Erklärungen der Parteien über den Vertrags-schluß eingingen, will jedoch Gesellschaftsverträge mit Rücksicht auf § 23 I AGBG ausnehmen, wenngleich er selbst das Ergebnis bedauert. Lutter (646) will die soeben genannten Differenzierungen auch hier vornehmen. U.H.Schneider (647) nennt allgemein die zwingenden Vorschriften der §§ 93, 116 AktG als Kriterium und schließt auch die Abdingbarkeit der Haftung für leichte Fahrlässigkeit aus, wobei offenbleibt, ob die Prospekthaftung einbezogen sein soll. Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich (648) schließlich betonen die Notwendigkeit einer generell unabdingbaren Prospekthaftung de lege ferenda.

Kapitalmarktpolitisch muß der Stab über derartige Kautelen bzw. Hinweise gebrochen werden. Die Informationsprävention der Haftung zerfällt, wenn man dem Verpflichteten die Möglichkeit eröffnet, sich der Inanspruchnahme von vornherein zu entledigen. Nicht zuletzt erfordert auch das Vertrauen des Publikums in die Sicherheit des Marktes (649) eine klare und einheitliche Handhabung. Die Suche nach versteckten Freistellungsformeln in Prospekt oder Beitritts-erklärung ist hiermit nicht vereinbar. Soweit derartige Erklärungen vom Publikum wirklich zur Kenntnis genommen (geschweige denn in ihren Konsequenzen bedacht) werden, können sie allenfalls abschrecken, was der Herausbildung und Stabilisierung des Marktes im allgemeinen, den strukturpolitischen Regelungszielen im besonderen, wenig zuträglich ist. Solange keine anderweitig ausreichend sanktionierten (Ordnungswidrigkeiten, Straftaten), umfassenden Prospektstandards verwirklicht sind, ist eine besonders strenge Haftung als wichtigster weil derzeit einziger Garant korrekter Prospektinformation unentbehrlich. Abgesehen von den vorgenommenen Einschränkungen (650) dürfen Erleichterungen nicht zugelassen werden.

4.2.2. Beweislast nach Gefahrkreisen ?

Eine Verteilung der Darlegungs- und Beweislast nach Verantwortungsbereichen zwischen Kommanditisten und KG bzw. Initiatoren, wie sie der BGH im Verhältnis Produzent/Vertreib/Konsument im Bereich der Produkthaftung praktiziert, ist soeben auch für die Prospekthaftung vorgeschlagen worden (651), wobei speziell die Informationsprävention im Hinblick auf die bislang nicht verwirklichte Prospekthaftpflicht auf dem MAPPG maßgebend war. Der BGH hat nun in einem anderen Zusammenhang ganz ähnliche Argumentationsstrukturen verwendet: der Liquidator einer Publikums-KG habe "im einzelnen" darzulegen, ggf. zu beweisen, zu welchem Zweck im Rahmen der Abwicklung er die von den Kommanditisten eingeforderten Beträge benötige, denn er allein sei aufgrund des Einblicks in die Verhältnisse der Gesellschaft dazu in der Lage (vgl. oben) (652). Es liegt deshalb die Frage nahe, ob es nicht weitere Fallgruppen gibt, in denen eine Beweislastregelung nach Gefahrkreisen in der Publikums-KG Anwendung finden soll.

Um punktuelle Dezisionen zu generalisieren, bedarf es einheitlich tragender Prinzipien. Die Beweislastumkehr bei der Prospekthaftung beispielsweise verschärft diese und intendiert Information infolge Prospekt Ehrlichkeit. Hierbei handelt es sich um einen besonderen Regelungsmechanismus, den man als informationskonform bezeichnen kann. Es ist durchaus vorstellbar, diesen Mechanismus auch an anderer Stelle im Informationsfluß zu fördern: Entsprechend wären auch periodische Rechnungslegungen, individuelle Auskünfte, interne Rundschreiben etc. mit einer scharfen Richtigkeitshaftung zu bewehren. Der Regelungsmechanismus der soeben angegebenen BGH-Entscheidung ist jedoch ein anderer, wenngleich die Unterschiede im konkreten hauchdünn sind. Denn die Umkehr (besser: Präzisierung) der

Darlegungslast bezweckt zunächst einmal die Information der in Anspruch genommenen Kommanditisten durch den Liquidator (kapitalmarktrelevante Informationen stehen hier im übrigen nicht mehr zur Debatte). Die Information durch den Prozeßgegner kann aber nur noch wenig überzeugen. Deshalb trägt der Liquidator auch die Beweislast. Es handelt sich hier nicht mehr um eine Information intendierende, infor- mationskonforme, sondern eine Informationsdefizite ausgleichende, informationskompensatorische Beweislastregelung.

Die Kompensation von Informationsdefiziten begünstigt zwar den Anleger. Sie ist aber nicht rationalitätskonform, sondern greift unmittelbar ein, was grundsätzlich nicht kapitalmarktheadäquat ist (653). Ein "Durchgriff" durch den Rationalitätsschutz ist dort vorstellbar, wo dies ein Bedürfnis nach "institutioneller Effizienz" (653a) erfordert. In diesem Sinne wird man fragen müssen, ob die soeben angeführte BGH-Entscheidung dazu beiträgt, das Vertrauen des Publikums in eine "faire" Konkursabwicklung zu festigen. Als generelles Regelungsziel für die Publikums-KG scheidet die Beweislastverteilung nach Gefahrkreisen indessen aus. Auf eine dritte mögliche Beweislastumkehr ist unter 4.4.5. zurückzukommen.

4.2.3. Gründervereinbarungen

Gesellschaftsrechtliche Verpflichtungen, die der Publikums-KG gegenüber Gründungsmitgliedern auferlegt werden und diesen Vorteile verschaffen, sind nur wirksam, wenn sie in den schriftlich festgelegten Gesellschaftsvertrag oder in einen ordnungsgemäß zustande gekommenen und protokollierten Gesellschafterbeschuß aufgenommen sind (654). Desgleichen gilt auch im Falle der Zwischenschaltung eines Treuhänder-großkommanditisten (655).

Diese BGH-Rechtsprechung, die ihr Pendant in § 26 AktG findet, stellt entscheidend darauf ab, daß später beitre-tende Kommanditisten nicht in der Lage seien, (ansonsten zulässige) mündliche Abreden zwischen Gründern zur Kennt-nis zu nehmen (656) (bzw. zwischen Gründern und der durch sonstige Gründer repräsentierten Rumpf-KG in nuce). Die Konstituierung von Formerfordernissen bezweckt einmal un-mittelbar den Ausbau innerorganisatorischer Information der Kommanditisten. Daß mündliche Gründervereinbarungen kaum publik werden können (was im Zweifel ihre eigentliche Ursache sein wird), ist offensichtlich. Sie zuzulassen hieße, die Grundlage rationaler Anlageentscheidungen zu torpedieren.

Aber auch mittelbare Effekte kommen zum Tragen: Wer gezwun-gen ist, seine Willenserklärungen in Buchstaben zu formen, muß viel eher ins Kalkül nehmen, an ihnen festgehalten zu werden, als derjenige, dessen Gegner allenfalls - wenn überhaupt - den Zeugenbeweis ins Feld führen kann. Schrift-formerfordernisse wirken in diesem Sinn manipulativen Ten-denzen entgegen und bauen die Sicherheit des Marktes (institutionelle Effizienz) aus (657). Sie tragen zur Effizienzsteigerung des MAPPG bei.

4.2.4. Schiedsgerichtsklauseln

Auf Schiedsgerichtsklauseln in Gesellschaftsverträgen der Publikums-KG soll nach einer neueren Entscheidung des BGH (658) die Formvorschrift des § 1027 I ZPO Anwendung finden. Dies hat zur Folge, daß eine gesonderte Urkunde verwendet werden muß, was weiter dahingehend interpretiert wird, daß diese Urkunde von den beitretenden Kommanditisten gesondert zu unterzeichnen sei (im Streitfalle reichte die zwar gesonderte, aber lediglich von den Gründungsgesellschaftern unterzeichnete Urkunde, auf die in den Beitrittsformularen verwiesen wurde, nicht aus). Da sich § 1027 I ZPO auf Schieds"verträge" bezieht, kommen die besagten Form-erfordernisse für außervertragliche Anordnungen i.S. des § 1048 ZPO nicht in Betracht. Da nach ständiger Rechtsprechung (659) korporative Satzungen hierunter fallen, hatte die Revision eine Chance gesehen, insoweit eine Gleichstellung der Publikums-KG zu erwirken. Der BGH folgt dem jedoch nicht mit einer im wesentlichen doppelschichtigen Begründung: Auf Kommanditgesellschaften als Personengesellschaften sei § 1048 ZPO nach einhelliger Auffassung (die sich aber lediglich mit "normalen" KG befaßt hat) nicht anwendbar; im übrigen gebiete der Schutz der "unerfahrenen, in besonderem Maße schutzbedürftigen Kommanditisten", an der Warnfunktion des § 1027 I ZPO festzuhalten. Aber weder das formale Abstellen auf die Personengesellschaft, noch eine (sozialpolitische) besondere Schutzbedürftigkeit der Anlagekommanditisten können das Ergebnis letztlich tragen.

Entscheidender Bezugspunkt ist auch hier die Information der Kommanditisten, genauer - die Intensität der Information. Auf einer höheren Stufe ist insoweit das gleiche Phänomen betroffen wie bei der Unzulässigkeit mündlicher Gründervereinbarungen (660) - in Rede steht das Gefälle zwischen der kapitalmarktpolitisch gebotenen und der

realen Informationsintensität. Gegen die Zulässigkeit mündlicher Gründervereinbarungen spricht vor allem die offenkundige Gefahr einer entsprechenden Unkenntnis der beitretenen Kommanditisten sowie eine Präventionsfunktion im Hinblick auf ansonsten leicht mögliche Manipulationen (661). Beide Aspekte greifen hier aber nicht durch, denn derartige Schiedsgerichtsklauseln sind, wenn auch formularmäßig, so doch zugänglich; Beweisprobleme stellen sich kaum. Es kommt also darauf an, ob sich sonstige Anhaltspunkte finden, daß Schiedsgerichtsklauseln einer besonders intensiven, gemessen am übrigen Inhalt der Beitrittserklärung überdurchschnittlichen Kenntnisnahme bedürfen.

Zieht man den Ausgangspunkt der bloßen intellektuellen (662) Unterlegenheit der Anlagekommanditisten hinsichtlich ihrer innerorganisatorischen Stellung in Betracht, dann spricht ein wesentlicher Gesichtspunkt für die Sonderbehandlung von Schiedsgerichtsklauseln. Materiellrechtliche Handlungsdefizite können durch eine rationalitätskonforme Aktionsverfassung aufgefangen werden, nicht aber Beurteilungsdefizite bezüglich der zuständigen Gerichtsbarkeit. Um die spezifische Unterlegenheit der Anlagekommanditisten aufzufangen, wäre man ansonsten auf das Radikalmittel verwiesen, Schiedsgerichtsklauseln gegenüber Anlagekommanditisten schlicht zu verbieten. De lege lata jedenfalls ist dies angesichts § 1025 II ZPO, der ausdrücklich in Fällen "wirtschaftlicher" oder "sozialer" Unterlegenheit die Unwirksamkeit von Schiedsverträgen nach sich zieht, sehr problematisch. Das Festhalten an den Formerfordernissen des § 1027 I BGB erscheint deshalb als Kompromißlösung.

Dabei darf nicht verkannt werden, daß kapitalmarktpolitische Aspekte auch gegen die Anwendung des § 1027 I ZPO herangezogen werden können. Wünschenswert ist ein möglichst

einfaches, mit niedrigen Transaktionskosten verbundenes Beitrittsverfahren (663). Sonderformulare können dies nur verkomplizieren, wenngleich die konkreten Auswirkungen auf die damit verbundenen Kosten gering zu veranschlagen sein dürften. Bedenklich erscheint aber die rechtspolitisch durch nichts gerechtfertigte Differenzierung zwischen Schiedsgerichtsklauseln in der Publikums-KG und der AG, die langfristigen Homogenisierungstendenzen entgegensteht (664). Hier sollte jedoch überprüft werden, ob nicht die rechtliche Behandlung der AG mit Rücksicht auf die kapitalmarkadäquate Lösung, wie sie für die Publikums-KG gefunden wurde, entsprechend ausgerichtet werden kann.

4.3. "Exit" und "voice" als Kriterien

Abwanderung und Widerspruch sind bereits oben (665) als die beiden grundlegenden Möglichkeiten rationalen Handelns eingeführt worden. Um sie als Ausgangspunkte einer Aktionsverfassung der Publikums-KG zu fassen, bedarf es einer Spezifizierung der allgemeinen Annahmen. Diese darf andererseits nicht so weit vorangetrieben werden, daß sie lediglich eine Teilgruppe des betroffenen Marktes erfaßt. Um nun ein für Publikums-KG generalisierbares Verhaltensmuster zu rekonstruieren, ist es deshalb tunlich, sich auf die beiden grundlegenden Determinanten zu beschränken und ihre gegenseitigen Abhängigkeiten nachzuzeichnen: starke "exit"-Hindernisse (666), aber auch starke "voice"-Hindernisse (667). Inwieweit strukturpolitische bzw. klassisch individualistische Anforderungen (668) zu weiteren Relativierungen führen, läßt sich erst bei der konkreten dogmatischen Ausarbeitung berücksichtigen.

Das Verhältnis zwischen Management der "corporation" und "shareholders" dient Hirschman (669) als Demonstrationsobjekt für die Schädlichkeit von zuviel "exit": Da die Anleger entsprechend der alten Wallstreet-Regel verfahren würden ("wenn dir die Unternehmensleitung nicht paßt, verkauf deine Aktien") und beim geringsten Anlaß die Anteile veräußerten, sei eine "Verewigung schlechter Unternehmensführung und schlechter Firmenpolitik (670) die Folge. Auf dem MAPPG braucht dieser Mechanismus freilich nicht befürchtet zu werden. Da der Sekundärmarkt brachliegt und der Austritt wegen der drohenden Steuernachforderungen problematisch erscheint, müßte eine wünschenswerte Belebung von "voice" die marktrationale Konsequenz sein (670a).

Über mögliche "voice"-Mechanismen von Anlagekommanditisten schweigt sich das Handelsgesetzbuch, sieht man einmal von den spärlichen Regelungen der §§ 164 Satz 2, Halbsatz 2,

166 I, III HGB ab, aus. Das Vakuum wird durch eine Kautelarjurisprudenz ausgefüllt, die zwar aktienrechtliche Organe aufgreift (Hauptversammlung, Aufsichtsrat), deren Kompetenzen gemessen am Aktienrecht aber stark beschneidet. Als Bausteine eines ausgeklügelten Systems, das geeignet ist, wirksame "voice"-Mechanismen zu unterlaufen, nennt Schneider (671) insbesondere die folgenden Beispiele:

- dem Komplementär ist ein Vetorecht gegen vertragsändernde Mehrheitsbeschlüsse eingeräumt,
- dem Komplementär ist ein Mehrstimmrecht eingeräumt,
- die Formalien für die Ladung zur Gesellschafterversammlung sind zugunsten der Kommanditisten eingeschränkt (Ladung an letzte bekannte Adresse),
- der Ort der Gesellschafterversammlung ist so gewählt, daß eine Teilnahme schon wegen der Entfernung faktisch ausscheidet,
- die Tagesordnung kann kurzfristig umgestoßen werden,
- der Komplementär wird satzungsmäßig zur Vertretung bei Abwesenheit ermächtigt,
- es finden sich Zustimmungsfiktionen,
- die Voraussetzungen außerordentlicher Gesellschafterversammlungen sind hochgeschraubt.

Sowohl "exit", als auch "voice" ist demnach in der Publikums-KG stark beschnitten. Diese Gesellschaften geraten damit in bemerkenswerte Strukturverwandschaft zu "Parteien in totalitären Einparteiensystemen, Terroristengruppen und Verbrecherbanden", die Hirschman (672) als Musterexemplare chronisch kranker Organisationen vorführt.

Damit kommt es darauf an, beide Mechanismen auszubauen und in ein realistisches Verhältnis zu bringen.

- a) Dem Ausbau von "exit" sind Grenzen durch die Strukturen des geltenden Steuerrechts gesetzt. Solange der Verkauf den Anteil wegen des nachträglichen Wegfalls der Steuervergünstigungen wirtschaftlich entwertet, läßt sich der sekundäre Handel nicht aktivieren (673). Es bleibt der Mechanismus Austritt/Abfindung/Neuinvestition, der aber ebenfalls mit der Nachversteuerung verbunden ist (674). Zwar kann versucht werden, eine Austrittsregelung zu finden, welche die Steuernachteile nach Möglichkeit kompensiert, dazu 4.5. Die Reaktionsweise "exit" bleibt aber ultima ratio.
- b) Dem Ausbau von "voice" sind Grenzen durch die notwendige Passivität der Anlagekommanditisten gesetzt. Für die AG hat Wiethölter (675) den Nachweis erbracht, daß die Vorstellung einfacher "Aktionärsdemokratie" utopisch ist. Zwar kann die Diskussion um Möglichkeiten und Grenzen der Übertragung demokratietheoretischer Erkenntnisse auf rechtlich verfaßte Organisationen (676) an dieser Stelle nicht aufgegriffen werden. Man wird jedoch mit der Feststellung auf wenig Widerspruch stoßen, daß der Anlagekommanditist noch weniger als ohnehin schon der Kommanditist in der Klein-KG willens und in der Lage ist, an den ständigen Geschäftsvorgängen teilzunehmen, das Management laufend zu überwachen und entsprechende Anregungen zu artikulieren (677). Ihn interessieren vor allem die jährlichen Verlustzuweisungen.

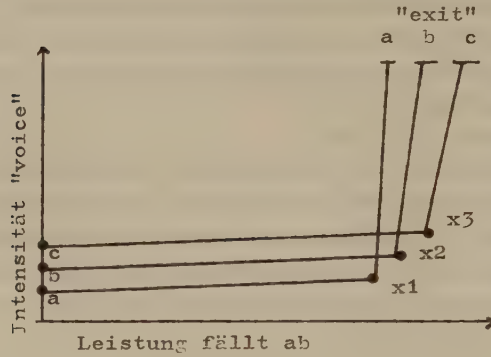
Es ist somit zunächst festzuhalten, daß beide Mechanismen oberhalb einer recht hohen Hemmschwelle ansetzen: Der Anlagekommanditist wird in der Regel erst austreten, wenn er keine Chance mehr sieht, die Organisation zu retten. Wie schlecht es um diese steht, merkt er i.d.R. andererseits erst dann, wenn offensichtliche Mißstände zu Tage treten. Es bedarf deshalb eines relativ großen Leistungsabfalls der Organisation, bevor der Punkt erreicht ist,

an dem rationale Anlegerreaktionen ansetzen. Die Vielzahl der vom BGH zu entscheidenden Fälle (678), in denen rationale Anlegeraktivitäten erst kurz vor oder gar nach Konkurseröffnung zu verzeichnen sind, macht dies nur allzu deutlich.

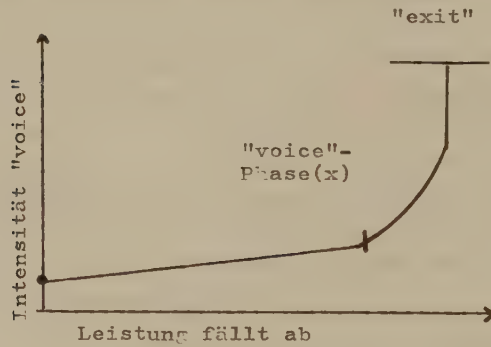
Zieht man nun in Betracht, daß die Anlegerreaktionen niemals einheitlich, sondern mehr oder minder heterogen ausfallen (679), dann lassen sich die hypothetischen individuellen Reaktionspunkte als Reaktionsphasen erfassen. Zur Verdeutlichung sollen die nachfolgenden Diagramme und Erläuterungen dienen.

In den folgenden Unterabschnitten geht es in erster Linie (680) darum, diesem Reaktionsmodell konkrete Rechtsfiguren zuzuordnen.

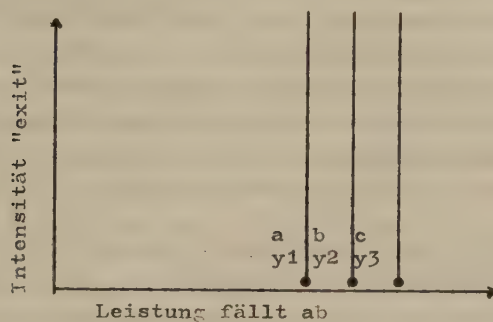
- I. "Voice"- Druck der Anleger a,b und c im Verhältnis zum Leistungsabfall



- II. "Voice"- Druck der Anlegergesamtheit im Verhältnis zum Leistungsabfall



- III. "Exit"- Druck der Anleger a,b und c
im Verhältnis zum Leistungsabfall



- IV. "Exit"- Druck der Anlegergesamtheit
im Verhältnis zum Leistungsabfall

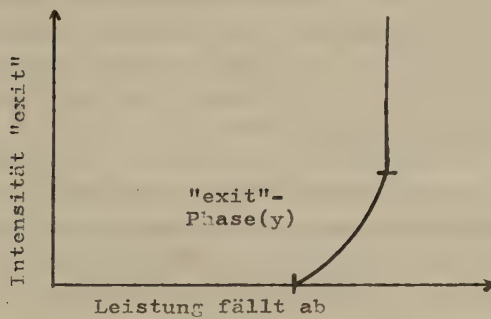


Schaubild I verdeutlicht stark vereinfacht die Reaktionsweise "voice" bei verschiedenen Anlegern (hier und in den folgenden Diagrammen sind die Daten des Kapitalmarktes als konstant vorausgesetzt). Die individuelle Empfindlichkeit auf Leistungsabfall differiert; je sensibler der Anleger reagiert, desto eher wird der seinen Protest artikulieren. Dabei erreicht der "voice"-Druck jedesmal einen Punkt "x" - hier schlägt anfänglich Zurückhaltung in massiven Widerspruch um, der ggf. in "exit" übergeht.

Schaubild II faßt die individuellen Reaktionen zusammen. Die individuellen Reaktionspunkte x_1 , x_2 , x_3 gehen in einer "voice"-Phase (x) auf. Es folgt entsprechend eine "exit"-Phase (y), Schaubild IV, wobei beide Phasen auch zusammenfallen können. In beiden Phasen besteht grundsätzlich noch die Möglichkeit, daß das Management reagiert (bzw. abgelöst wird) und Abhilfe geschaffen wird.

Schaubild III zeigt die Reaktionsweise "exit". Da eine Abstufung von "exit" in der Publikums-KG weniger möglich erscheint (der Kommanditist kann entweder austreten oder nicht), entsteht der individuelle Druck je nach Sensibilität punktuell (y_1 , y_2 , y_3), auch hier nach Überschreitung einer hohen Hemmschwelle.

Schaubild IV faßt wiederum die individuell verschiedenen Reaktionspunkte zusammen. Das Modell zeigt eine "exit"-Phase (y), in der Abhilfe grundsätzlich noch möglich ist, da ein Teil der Anleger zunächst loyal bleibt.

4.4. Ein "voice"-Modell für die Publikums-KG

4.4.1. Mehrheitsbeschlüsse

Grundsätzlich verlangen die von den Gesellschaftern einer Personengesellschaft zu fassenden Beschlüsse die Zustimmung aller zur Mitwirkung bei der Beschlußfassung berufenen Gesellschafter, § 119 I HGB. Dies impliziert neben dem Erfordernis der Einstimmigkeit das Postulat der allseitigen Mitwirkung (681), abgesehen von § 164 HGB also auch die Beteiligung der Kommanditisten. Der Gesellschaftsvertrag kann das Mehrheitsprinzip vorsehen, wobei im Zweifel die Mehrheit nach der Zahl der Gesellschafter zu berechnen ist, § 119 II HGB. Unter Bezugnahme auf den Minderheitenschutz entwickelte die Rechtsprechung (682) den flankierenden "Bestimmtheitsgrundsatz": In Basisfragen kann die Mehrheit nur dann entscheiden, wenn die Beschlußgegenstände im Gesellschaftsvertrag eindeutig bestimmt sind (683). Fehlt es dagegen an einer gesellschaftsvertraglichen Legitimation, dann bleibt es bei den Anforderungen des § 199 I HGB, demzufolge ebenfalls der Totalkonsens geboten ist. In der Praxis hatte diese Rechtsprechung zur Folge, daß umfangreiche Kataloge zur Ermächtigung der Mehrheit in die Gesellschaftsverträge aufgenommen wurden, womit die Warnfunktion des Bestimmtheitsgrundsatzes unterlaufen werden konnte (684). In der Literatur wird vor allem bemängelt, daß der Bestimmtheitsgrundsatz zu "formal" ansetze (685), die "materielle" Entscheidung, ob das Interesse der Gesellschaft, ihres Unternehmens und der Gesellschafter z. B. eine Vertragsänderung verlange, werde verhindert (686).

Bei der Hauptversammlung der AG, der Gesellschafterversammlung der GmbH sowie der Generalversammlung der eGen entscheidet hingegen die Mehrheit der abgegebenen Stimmen (687). Je nach Beschlußgegenstand ist die einfache oder

die qualifizierte Mehrheit maßgebend. So ist für Satzungsänderungen der AG die Dreiviertelmehrheit erforderlich; bis zum Einstimmigkeitsprinzip können größere Mehrheiten satzungsmäßig vorgesehen werden, § 179 II AktG. Die Mehrheit ist bei Kapitalgesellschaften nicht an die Zahl der Gesellschafter gekoppelt, sondern wird nach Aktiennennbeträgen, § 134 I AktG, bzw. nach je hundert Deutsche Mark eines Geschäftsanteils, § 47 II GmbHG, ausgeübt.

Für die Publikums-KG hat die BGH-Rechtsprechung den Bestimmtheitsgrundsatz aufgegeben und läßt nunmehr vertragsändernde Mehrheitsbeschlüsse zu, soweit der Gesellschaftsvertrag überhaupt Mehrheitsentscheidungen vorsieht, vgl. im einzelnen oben (688). Letzter Stand ist ein obiter dictum des II. BGH-Senats (689), der erwägt, § 179 II AktG analog anzuwenden, auch wenn der Gesellschaftsvertrag keine entsprechende Regelung beinhaltet. Die Erweiterung des Spielraums von Mehrheitsentschlüssen in der Publikums-KG ist in der Literatur (690) auf breite Zustimmung gestoßen.

Um einen kapitalmarktpolitischen Zugriff auf diese Rechtsprechung zu leisten, bedarf es zunächst der Klärung einer Vorfrage. Legt man die unter 1.5. zusammengefaßten Regelungsziele einer Beurteilung zugrunde, dann wird deutlich, daß sich hinter dem Gegensatz Bestimmtheitsgrundsatz/Mehrheitsprimat mehr verbirgt als ein Streit um die Auslegung des § 119 HGB oder die Wertung typischer Interessenkonstellationen. Betroffen ist nämlich ein Regelungskonflikt zwischen einem "klassischen" Individual- bzw. Minderheitenschutz (oben 1.4.2.) und dem kapitalmarktpolitischen Rationalitätspostulat. Eine besondere Brisanz erhält der Gegensatz dadurch, daß auch der individuelle Vertrauensschutz Teilziel der Kapitalmarktpolitik ("institutionelle Effizienz") ist. Hadding (691) betont zu Recht, daß der Bestimmtheitsgrundsatz zu § 138 BGB korreliere; das Individuum soll davor geschützt werden, sich selbst zu entrechteten, und zwar

- entgegen Hadding - zunächst unabhängig davon, ob es spezifisch unterlegen ist. Isoliert betrachtet wäre es deshalb folgerichtig, den Bestimmtheitsgrundsatz zunächst generell auf Personengesellschaften anzuwenden, wobei fraglich bleibt, ob der gewünschte Erfolg durch das (im übrigen rationalitätskonforme!) eingesetzte Mittel stets herbeigeführt wird. Erschwerend fällt für Publikums-KG dabei ins Gewicht, daß die Anlagegesellschafter in ihren Kapazitäten, die rechtlichen Binnenstrukturen großer Kapitalsammelbecken zu beurteilen, ohnehin überfordert sind (692), so daß die Warnfunktion sehr abgeschwächt ist. Der entscheidende Ansatz für eine Differenzierung folgt aber aus den untragbaren "Nebenfolgen", die eine Anwendung des Bestimmtheitsgrundsatzes auf die Publikums-KG mit sich bringen würde. Die Folge wäre oftmals das Erfordernis der Einstimmigkeit. Es bedarf keiner tiefschürfenden Analysen, um festzustellen, daß schon bei einer KG mit 50 (gar 300) Kommanditisten wohl niemals Einstimmigkeit im Hinblick auf unvorhergesehene Grundsatzentscheidungen zu erwarten steht. Aber selbst der einstimmige Beschluß der Anwesenden würde nicht ausreichen. Es müßten grundsätzlich alle Gesellschafter anwesend sein.

Dem könnte man entgegenhalten, daß die Praxis derartige Hindernisse leicht zu umgehen versteht. Das rechtliche Resultat der Mitwirkung aller läßt sich z. B. durch Zustimmungsfiktionen (693) erreichen. Sofern diese so ausgestaltet sind, daß die abwesenden Kommanditisten dem Einheitsbeschluß der Anwesenden zustimmen, ist das Mitwirkungserfordernis vollständig kompensiert. Insoweit wäre aber immer noch Einstimmigkeit zumindest der Anwesenden erforderlich. Gefährlich ist es, wenn weiter das Einstimmigkeitsprinzip durch gesellschaftsvertragliche Vertretungsermächtigung des Komplementärs abgefangen wird. Praktisch dürfte dies nur dann funktionieren, wenn die Stimmrechte so gut wie vollständig gepoolt sind. "Voice"-rationales Verhalten der Anlagekommanditisten, das keineswegs völlig vertretungsfreundlich sein muß, wäre unter dieser Voraussetzung jedenfalls abgeschnitten.

Damit erweist sich die Durchbrechung des Bestimmtheitsgrundsatzes als eine zentrale Vorbedingung, um überhaupt "voice"-rationale Anlegerreaktionen im Hinblick auf unvorhergesehene Grundlagenentscheidungen, namentlich notwendige Änderungen des Gesellschaftsvertrages, zu ermöglichen. Die kapitalmarktpolitische Vorfrage nach der Auflösung des Zielkonfliktes zwischen "klassischem" Individualschutz und kapitalmarktkonformen Reaktionsschutz muß zugunsten des letzteren beantwortet werden.

Damit ist jedoch noch nicht geklärt, inwieweit die Einführung des Mehrheitsprinzips zu dem erforderlichen Rationalitätsschutz wirklich beitragen kann. Nicht der Zielkonflikt, sondern die adäquate Zweck/Mittel-Zuordnung steht hier in Rede. Für deren Wirksamkeit spricht einmal der Gesichtspunkt, daß Grundlagenentscheidungen selbstredend besonderes Gewicht haben: hier werden die Weichen für die Zukunft überhaupt gestellt. Ein Steuerungsmechanismus, der an den Grundlagenentscheidungen ansetzt, umfaßt stets eine größere Bandbreite von potentiellen Konflikten als etwa eine Kontrolle spezieller Geschäftsführungsbereiche. Auch ist der Aspekt der intellektuellen Unterlegenheit der Kommanditisten bei konkreten Beschlußfragen nicht zu hoch zu veranschlagen. Wo es darum geht, grundlegende Einzelfragen um den Preis der Einlage bzw. der Steuernachteile zu lösen, sind im Zweifel erheblich größere Beurteilungskapazitäten verfügbar (einschließlich der entsprechenden Beratungsaktivitäten) als zum Zeitpunkt der Beitrittsentscheidung, wo die nunmehr relevante Einzelklausel kaum plastisch war. Ein sehr wesentlicher Nachteil liegt aber in der Schwerfälligkeit des Steuerungsansatzes. Vertragsänderungen z. B. haben i.d.R. nur dann einen Sinn, wenn noch Zeit zum Reagieren bleibt. Sie regeln ja gerade zukünftige Konflikte, setzen also mittelbar an. Voraussetzung ist eine recht hohe Sensibilität auf Leistungsstörungen des Unternehmens, an der es oftmals mangelt (694). Die Einführung des Mehr-

heitsprinzips für Publikums-KG darf deshalb in ihren positiven Auswirkungen nicht überschätzt werden. Um die "zwingende Selbsthilfekompetenz" (695) zu verwirklichen, reicht die Absicherung des Mehrheitsprinzips allein nicht aus. Sie kann aber im Kontext weniger fundamentaler, dafür aber auch weniger Sensibilität erfordernder Reaktionsmechanismen mit zu deren Realisierung beitragen.

Ob die einfache oder die qualifizierte Mehrheit entscheiden soll, ist abhängig vom Gegenstand des Beschlusses. Als Anhaltspunkte können vor allem die Differenzierungen der §§ 119, 133 I, 179 II, 182 I AktG dienen, auf die hier im einzelnen jedoch nicht weiter eingegangen werden soll. Lediglich auf modifizierende Regelungstendenzen soll hingewiesen werden. Soweit man dem Einstimmigkeitsprinzip im Zusammenspiel mit dem Bestimmtheitsgrundsatz bei grundlegenden Mehrheitsbeschlüssen einen individualschützenden Gehalt zubilligen will, bestände die Möglichkeit, dem durch im Gegensatz zu Aktiengesellschaften schärferen Qualifikationsanforderungen an die Mehrheit zu entsprechen. Je höher der maßgebliche Prozentsatz, desto mehr Vertrauensschutz würde bewirkt. Dabei soll nicht verkannt werden, daß auch umgekehrt Momente für eine weitgehende Erleichterung der Mehrheitsanforderungen sprechen. Je weniger Raum für marktrationales Anlegerverhalten gegeben ist, desto schlagkräftiger müssen dessen "Einbruchstellen" ausgebildet werden. Das heißt auch, den auf "Bestand" zielenden Vertrauensschutz in diesen Bereichen tendenziell zurücktreten zu lassen. Unabhängig hiervon wäre zu erwägen, auch in der Publikums-KG das Stimmrecht am Verhältnis der Einlagen zu bemessen. Eine solche Regelung, die in der Vertragspraxis keine Seltenheit ist (696), entspräche den §§ 134 I AktG, 47 II GmbHG und bezeichnete nur den "kapitalistischen" Charakter der Publikums-KG. Als Prinzip wäre nicht zuletzt ein "Gleichlauf von Haftung und Herrschaft" heranzuziehen (697). Ob sich allerdings Auswirkungen zugunsten einer

funktionierenden "voice"-Mechanik ergeben, erscheint zweifelhaft. Denn der finanzstärkere Anlagekommanditist verfügt nicht zwangsläufig über das bessere Argument. Jedenfalls "voice"-Rationalität (698) ist eine Funktion von Information, Argumentation und Überzeugungskraft, keineswegs aber von Kapitalmacht.

Es steht weiter zur Diskussion, inwieweit gesellschaftsvertragliche Modifikationen der einfachen bzw. dreiviertelqualifizierten Mehrheitskompetenz zugelassen werden sollen. Schneider (699) diskutiert den Extremfall der (Wider-)Einführung des Einstimmigkeitsprinzips und will die Möglichkeit mit der Begründung offenlassen, die Einführung des Grundsatzes der Einstimmigkeit sei auch bei der AG nicht ausgeschlossen, obwohl die beschränkten Folgen einer Satzungsänderung (weithin zwingendes Recht der AG, § 23 V AktG) den Aktionär erheblich weniger belasten könnte, als die mögliche umfassende Umgestaltung des Gesellschaftsvertrages einer Publikums-KG. Es ist jedoch fraglich, ob dermaßen weitreichende Umgestaltungen des Gesellschaftsvertrages zu Lasten der Kommanditisten durch eine sei es qualifizierte Mehrheit (die ebenfalls von relativ gleichgestellten Kommanditisten beherrscht wird) wirklich zu befürchten sind. Ohnehin dürften Einstimmigkeitsklauseln in der Praxis der Publikums-KG kaum eine Rolle spielen - war doch das Gegenteil der Fall, daß die Rechtsprechung gerade dem Druck der marktadäquaten Kautelarpraxis gefolgt ist, als es darum ging, das Einstimmigkeitsprinzip zugunsten des Mehrheitsprinzips zu durchbrechen! Im übrigen läßt sich das Argument Schneiders auch ins Gegenteil wenden: Schweigt bei der AG die Satzung, dann kommt es kraft Gesetzes auf die qualifizierte Mehrheit an, so daß bei der Publikums-KG entsprechend die Auslegung herhalten muß. Schließt der Gesellschaftsvertrag der Publikums-KG die Änderungskompetenz der qualifizierten Mehrheit aus, dann muß

zwingendes Recht entgegenstehen, gerade weil die Stellung des Aktionärs durch anderweitiges zwingendes Recht gefestigt ist. Denn die Mehrheit muß die Möglichkeit haben, rationalitätshindernde Regelungen im Gesellschaftsvertrag zu entschärfen.

Bereits oben ist ausführlich erörtert worden (700), daß kapitalmarktpolitisch das Bedürfnis besteht, einheitliches, d.h. zwingendes Recht für Publikumsgesellschaften zu schaffen, wobei Differenzierungen aus den Spezifika des betroffenen Teilmarktes folgen können. Das Einstimmigkeitsprinzip steht rationaler Anlegerartikulation im Wege - in der Publikums-KG und zumindest auch in der Publikums-AG. Das - in der Qualifikation differierende - Mehrheitsprinzip sollte deshalb möglichst verbindlich gemacht werden.

Es versteht sich, daß die Wirkungspotenz von Mehrheitsbeschlüssen durch Minimalanforderungen an die sonstige Organisation der Gesellschafterversammlung verwässert werden kann. Reuter (701) schlägt deshalb vor, die formale Organisation der AG-Hauptversammlung zu übernehmen - gewissermaßen Zug um Zug gegen die Preisgabe des Bestimmtheitsgrundsatzes durch die Rechtsprechung (702). Schneider (703) orientiert sich ebenfalls vor allem am Aktienrecht und will eine Reihe der praxisüblichen Klauseln, im einzelnen schon oben (704), verbieten bzw. streng begrenzen. Wenngleich hier eine Fülle von Einzelfragen offenbleiben muß, kann doch kein Zweifel an der grundsätzlichen Notwendigkeit derartiger Rahmenabsicherungen für die Gesellschafterversammlung bestehen. Inkonsequent ist m.E. aber, wenn Schneider vorschlägt, die oft verwendete (705) Klausel, die dem Komplementär ein Vetorecht gegen vertragsändernde Mehrheitsbeschlüsse einräumt, zu akzeptieren, entsprechende Mehrstimmrechte des Komplementärs dagegen im konkreten abzuwägen. Denn das Vetorecht ist die schärfere Waffe des Komplementärs: Es versetzt ihn in die Lage, jeden vertrags-

ändernden Mehrheitsbeschluß zu blockieren. Die den Kommanditisten eingeräumten Regelungsbefugnisse werden weitgehend konterkariert und laufen insbesondere dort leer, wo gegenüber der Führung heilsamer Druck entfacht werden soll. Dagegen sind die personenrechtlichen Merkmale: Persönliche Bindung, Mitarbeit und Haftung des Komplementärs im Außenverhältnis, die zur Begründung herangezogen werden (706), bei der regelmäßig als GmbH & Co. organisierten Publikums-KG gerade nicht gegeben. Die Veto-Klausel sollte dort nicht zugelassen werden; bei Mehrstimmrechten mag differenziert werden.

4.4.2. Außerordentliche Gesellschafterversammlungen

In welchem Umfang eine zwingende Zulässigkeit außerordentlicher Gesellschafterversammlungen angenommen werden soll, ist für die Publikums-KG kaum diskutiert worden (707). Zwar sieht die Vertragspraxis deren Möglichkeit dem Grunde nach vor; gemessen an den Regelungen des § 122 AktG, wo eine Aktionärsminderheit von 5 % des Grundkapitals votieren muß bzw. des § 50 I GmbHG, wo entsprechend 10 % erforderlich sind, werden die Anforderungen jedoch hochgeschraubt. Berechtigt sein sollen 1/3 bzw. 1/4 aller Gesellschafter, zwischen Ladung und Sitzung werden feste Mindestfristen vorgesehen, den einberufenen Gesellschaftern wird die Kostenlast auferlegt (708). Gelegentlich (709) ist vorgesehen, daß die Einberufung der geschäftsführenden Gesellschafterin bzw. dem Aufsichtsrat (Zweidrittelmehrheit) vorbehalten bleibt. Als Kontrollmaßstab wird hingegen die Regelung des § 122 AktG unter Ausschluß von Zusatzerschwernissen vorgeschlagen (710).

Das Aktienrecht mißt der Einberufung außerordentlicher Versammlungen eine große Bedeutung zu, wenn es in § 122 I 2

AktG sogar die satzungsmäßige Erleichterung auf weniger als 5 % vorsieht; die Kosten übernimmt die Gesellschaft gleichwohl (711). Die Vorschrift trägt damit der eigentlichen Stärke von Sonderversammlungen gegenüber der periodischen Zusammenkunft Rechnung, die in ihrer Flexibilität liegt: der Zeitpunkt des (drohenden) Leistungsabfalls der Organisation und nicht der Kalender determiniert rationale "voice"-Reaktionen. Da regelmäßig eine erhebliche Hemmschwelle überschritten sein muß, bevor die ersten Anlager "wach" werden, muß das Recht die Möglichkeit absichern, daß auch wenige kritische Stimmen Gehör finden. Richtet sich diese Kritik gar unmittelbar gegen die Führung, dann gehört wenig Phantasie zu der Vorstellung, daß diese ohnehin das Erdenkliche in die Wege leitet, sich "reinzuwaschen" bzw. Verschleierungsmanöver zu starten. Je weniger Transparenz verwirklicht ist, desto leichter muß dies fallen. - Daß Querulanten erleichterte Anforderungen an außerordentliche Versammlungen zu ständigen Behinderungen des Geschäftsbetriebes mißbrauchen, kann dabei nicht völlig ausgeschlossen werden. Die Mehrheit kann sich hiergegen aber durch Ausschlüsse, ggf. nach Einfügung einer ausreichenden Ausschußklausel in den Vertrag (712), wehren. Die 5 % Marke des Aktienrechts ist deshalb auch für die Publikums-KG geboten, wobei allerdings weniger auf das Einlagevolumen als die Zahl der Gesellschafter abzustellen ist, vgl. oben (713). Zusatzerschwernisse dürfen nicht zugelassen werden. Auch der "voice"-Wirksamkeit außerordentlicher Gesellschafterversammlungen sind freilich die gleichen Grenzen wie bei regulären Versammlungen gesetzt: Die Artikulationsmöglichkeiten setzen dort zu schwerfällig an, wo sie lediglich dem Zwecke dienen, langfristig wirkende Steuerungen, etwa durch Vertragsänderungen, zu realisieren (714).

4.4.3. actio pro socio

Die Befugnis des einzelnen Gesellschafters, Ansprüche der Gesellschaft auf Leistung an die Gesellschaft im eigenen Namen geltend zu machen (actio pro socio), gehört zu den umstrittensten Materien des Gesellschaftsrechts. Huber (715) will die generelle Zulässigkeit u.a. damit begründen, sie sei die "natürliche Folge der Tatsache", daß der Gesellschaftsvertrag ein Vertrag i.S. von § 705 BGB sei, wogegen Reinhard (716) kontert, daß eben dieser Vertrag die Zuweisung der Kompetenzen regele und deshalb der Disposition der Gesellschaftergesamtheit Vorrang gebühre. Die Rechtsprechung (717) schließt die Zulässigkeit nur in den Fällen aus, in denen ein Verstoß gegen die Treupflicht vorliegt. Eine weitere Eingrenzung vertritt Nitschke (718), der die Einzelklagbefugnis an das Vorliegen eines wichtigen Grundes koppelt. Hadding (719) schließlich stellt darauf ab, daß der Prozeß der Gesamtwillensbildung nicht funktioniert oder nicht funktionieren kann (720). - Welche Bedeutung diesen Konstruktionen im Hinblick auf Publikumsgesellschaften zukommt, ist weithin ungeklärt.

Teilweise wird vertreten, hier sei die Disposition der Mehrheit maßgeblich (721). Dies entspräche der Regelung des § 147 I AktG, derzufolge Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen Gründer, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder auf Grundlage eines einfachen Hauptversammlungsbeschlusses geltend gemacht werden können. Zwar reicht unter besonderen Voraussetzungen auch das Verlangen einer Minderheit von 10 % des Grundkapitals aus; Da jedoch die Gesellschaft die Ersatzansprüche selbst verfolgt, kann sie auch den Gang des Verfahrens selbst bestimmen und eine ihr aufgezwungene Klage einschlafen lassen (722), so daß es letztlich doch wieder auf den Willen der Mehrheit ankommt. Rechtspolitisch steht seit über hundert Jahren die Einführung eines Klagrechts des einzelnen Aktionärs zur

Debatte (723), wobei in jüngerer Zeit auf die Erfolge der "derivate suit" im amerikanischen Recht verwiesen wird (724). Bemerkenswerterweise ist dem - aber auch nur- im Aktienkonzernrecht ohne größeres Aufheben entsprochen worden (725), vgl. §§ 309 IV, 317, 318 AktG. Vor diesem Hintergrund ist es nicht erstaunlich, daß vorgeschlagen wurde, eine mehrheitsunabhängige Einzelklagbefugnis auch in der Publikums-KG als Instrument des Individualschutzes auszubauen (726). Übergroße Erwartungen in dieser Richtung hat indessen Reuter (727) mit dem Argument gedämpft, das Schwert sei "stumpf": Kaum ein Abschreibungsgesellschafter werde Aufwand und Kosten einer entsprechenden Auseinandersetzung auf sich nehmen. Bezeichnenderweise ist von den Ermächtigungen des Aktienkonzernrechts soweit ersichtlich bislang auch kein Gebrauch gemacht worden (728).

Im Kontext "voice"-rationaler Anlegerreaktionen weist die Einzelklagbefugnis gegenüber mehrheitsabhängigen Maßnahmen einen besonderen Vorteil auf: Bereits ein einzelner Kommanditist könnte "voice"-Druck entfachen, noch ehe das Gros der Passivisten "erwacht" ist. Eine derartige Klage, die im Zweifel sehr viel ernster genommen wird als verbale Vorwürfe in der Gesellschafterversammlung, zieht mit Sicherheit das Augenmerk der übrigen Kommanditisten auf sich und kann eine fruchtbare "Initialzündung" bewirken. Der atypische Aktivist aktivierte dann die typischen Passivisten, wodurch sich die Hemmschwelle für nachfolgende Mehrheitsaktivitäten nur reduzieren kann. Da der klagende Kommanditist das Kostenrisiko trägt, die Gesellschaft (im Gegensatz zur AG beim Minderheitsverlangen nach § 147 AktG) also nicht einmal belastet wird, bestehen zumindest kapitalmarktpolitisch keine durchgreifenden Bedenken dagegen, die actio pro socio auch in der Publikums-KG mehrheitsunabhängig zu verankern und auf Sondervoraussetzungen (wichtiger Grund) zu verzichten.

Praktisches Gewicht könnte diesem Rechtsinstitut allerdings nur dann zukommen, wenn es gelänge, das Kostenrisiko sinnvoll zu reduzieren. Ist insoweit das Interesse der Gesellschaft maßgebend, dann wird die actio pro socio in der Publikums-KG kaum stattfinden. Einen Lösungsweg eröffnet aber das Aktienrecht, das, wenn auch in anderem Zusammenhang, doch einer ähnlichen Konstellation Rechnung trägt.

Die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses durch einen Einzelaktionär wirkt zwar für und gegen alle Aktionäre und Organe, auch wenn sie nicht Partei sind, § 248 AktG. Gleichwohl ist der Streitwert durch das Prozeßgericht nach billigem Ermessen unter Berücksichtigung aller Einzelfallumstände festzusetzen, wobei die Bedeutung der Sache für die Parteien "insbesondere" eine Rolle spielt, § 247 AktG. Obergrenze ist i.d.R. ein Zehntel des Grundkapitals bzw. eine Million Deutsche Mark. § 247 II AktG läßt darüberhinaus die Entkoppelung von Streitwert und Kostenfestsetzung zu, soweit eine "erhebliche Gefährdung" der wirtschaftlichen Lage des Aktionärs glaubhaft gemacht ist.

Es versteht sich, daß diese Regelungen auf die Publikums-KG nicht unbesehen übertragen werden können, schon gar nicht ohne weiteres auf die actio pro socio. Die zentralen Grundgedanken des § 247 AktG, nämlich Streitwertorientierung inter partes und Entkoppelung von Streitwert und Kostenlast, könnten aber aufgegriffen werden, um die actio pro socio als "voice"-Instrument relevant werden zu lassen. Dies würde freilich bedeuten, Kapitalmarktpolitik mit den Mitteln des Kostenrechts zu betreiben.

4.4.4. Abberufung der Geschäftsführung

Soll der Komplementär-Geschäftsführer einer KG abgelöst werden, dann bedarf es eines wichtigen Grundes, des Antrags aller übrigen Gesellschafter und einer entsprechenden Gerichtsentscheidung, wobei die Entmachtung im Innenverhältnis (Entziehung der Geschäftsführungsbefugnis, §§ 161 I, 117 HGB) mit der Entmachtung im Außenverhältnis (Entziehung der Vertretungsmacht, §§ 161 I, 127 HGB) in den rechtlichen Anforderungen gleichläuft.

Grundlegend anders konzipiert ist die Abberufung des Vorstandes einer AG. Sie tritt zunächst automatisch ein, wenn die periodische Wiederbestellung durch den Aufsichtsrat unterbleibt, § 84 I AktG. Ein vorzeitiger Widerruf setzt einen wichtigen Grund voraus, § 84 II AktG. Dieser liegt i.d.R. insbesondere im Vertrauensentzug durch Mehrheitsbeschluß der Hauptversammlung. Einer Gerichtsentscheidung bedarf es nicht.

Was für die Publikums-KG gelten soll, ist bis vor kurzem wenig diskutiert worden (729), soweit ersichtlich ist auch keine unmittelbar einschlägige Entscheidung hierzu ergangen. Dementsprechend knapp läßt sich der wesentliche Diskussionsstand fassen. U.H.Schneider (730), der sich vor allem auf "einfache" Publikums-KG ohne GmbH-Komplementär bezieht, will die Abberufungskompetens in die Hände der (einfachen?) Mehrheit legen, ohne daß noch eine gerichtliche Entscheidung erforderlich sein soll. Voraussetzung bleibt indessen das Vorliegen eines wichtigen Grundes. Hopt (731) untersucht hingegen den (Regel-) Fall der Publikums-GmbH & Co. Einer unmittelbaren Entmachtung des (GmbH-) Geschäftsführers steht hier die Zwischenschaltung der GmbH entgegen. Als dogmatischer Lösungsweg verbleibt neben der (von Hopt abgelehnten) Konstruktion eines echten bzw. unechten Vertrages zugunsten Dritter (732) und der ebenfalls problematischen Einwirkung

über die Treupflicht der GmbH (733) der Durchgriff auf die Geschäftsführung analog §§ 117, 127 HGB: Die übrigen Gesellschafter der KG, also die Kommanditisten, sollen die Tätigkeit des GmbH-Geschäftsführers für die KG gerichtlich unterbinden können (734). Für die Publikums-GmbH & Co. soll im Gegensatz zur Individual-GmbH & Co. die Auslegung im Einzelfall ergeben, daß ggf. auch eine bestimmte Mehrheit ggf. unter Verzicht auf die Gestaltungsklage die Rechte der §§ 117, 127 HGB gegen den GmbH-Geschäftsführer geltend machen kann (735). Läßt man einmal die Grundsatzfrage nach dem Grad der Verbindlichkeit der so gewonnenen Lösung beiseite (736), dann kann festgehalten werden, daß in der Publikums-KG für die Abberufung der Geschäftsführung das Mehrheitsprinzip unter Verzicht auf die Gestaltungsklage vorgeschlagen wird. Offen ist vor allem, welche Mehrheit maßgebend sein soll.

Die Abberufung des Managements ist die einschneidendste Reaktion, wenn "die Kommanditisten selbst das Steuer herumreißen und Ballast vom lecken Schiff abwerfen" (737) müssen. Dabei handelt es sich um eine "voice"-Reaktion mit "exit"-Elementen: Adressat des Widerspruchs ist die Organisation, Abwanderung im Verhältnis zum abgelösten Management Inhalt der Protestartikulation. Von allen "voice"-Reaktionen steht diese am Ende der Phase, in der eine Gesundung noch möglich sein kann. Denn ein Bruch mit der Führungsspitze kommt erst in Betracht, wenn aller sonstige Protest erfolglos geblieben ist. Kann auch dies nichts mehr bewirken, dann bleibt nur noch der Austritt. Der Vorteil dieser "voice"-Reaktion liegt in ihrer Radikalität - sie kann ggf. im Zusammenspiel mit einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung (738) - recht unvermittelt auf die Ursache des Leistungsabfalls durchgreifen und über die personelle Veränderung in die Sphäre der Geschäftsführung intervenieren. Sie ist deshalb flexibler als eine Steuerung über oftmals nur langfristig wirkende Vertragsänderungen (739). Im Gegensatz zu der

insoweit regelmäßig erforderlichen größeren Sensibilität (740) setzt die Abberufung des Managements oberhalb einer hohen Reaktionsschwelle an und entspricht von den bisher erörterten "voice"-Figuren dem eingangs skizzierten Modell (741) noch am ehesten, zumal gerade am Ende der "voice"-Phase mit dem höchsten Aktivitätsgrad zu rechnen ist. Der unweigerliche Nachteil liegt freilich darin, daß zu dem Zeitpunkt, an dem die hohe Hemmschwelle für eine Abberufung des Managements überschritten ist, rationale Anlegerreaktionen nicht selten zu spät kommen.

Eine Möglichkeit, diesem Dilemma gegenzusteuern, stellt der Ausbau innerorganisatorischer Publizität dar. Je höher der Informationsgrad der Anleger, desto eher besteht aufgrund der Verringerung der Reaktionsschwelle die Chance, daß die Unfähigkeit eines Managements so rechtzeitig erkannt wird, daß Abhilfe noch möglich ist.

Das Gegenstück zum Ausbau einer entsprechenden Informationsverfassung (742) besteht im Kontext der Aktionsverfassung darin, die Anforderungen an die Qualifikation der Mehrheit bis zur Untergrenze der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen (743) zu senken. Anders als der Ausbau von Information kann die einfache Mehrheit als Entscheidungsprinzip zwar nicht die Hemmschwelle rationaler Reaktionen reduzieren; sie würde aber die Marke herabsetzen, an der diese "voice"-Mechanismen Wirkungen zeitigen. Das unfähige Management hat infolge der "normalen" Passivität der Anlagekommanditisten ohnehin die schweigende Masse hinter sich, die Durchsetzungslast trifft die zunächst wenigen Aktivisten. Wollte man hier auf Zweidrittel- bzw. Dreiviertelmehrheiten abstellen, dann würde der Leistungsschwäche des Managements ein zusätzlicher Bestandsschutz eingeräumt, der wettbewerblichen Selektionsmechanismen auf einem "market for corporate control" (744) entgegenstände.

4.4.5. Haftung der Organgesellschafter

Die Gesellschafter einer Personengesellschaft haften im Innenverhältnis aus positiver Vertragsverletzung nach Maßgabe des § 708 BGB. Entscheidend ist eine Verletzung derjenigen Sorgfalt, die der Verpflichtete "in eigenen Angelegenheiten anzuwenden pflegt". Für Gesellschaften mit wirtschaftlichem Geschäftsbetrieb wird diese Regelung überhaupt als unpassend empfunden - hier soll die Vertragsauslegung zur Anwendung der Maßstäbe des § 276 BGB neigen (745). Für den nichtrechtsfähigen Verein mit größerer Mitgliederzahl hatte schon das Reichsgericht entgegen § 54 BGB die Kriterien des § 708 BGB verworfen; sie gelten ferner auch nicht, soweit es zu den Pflichten eines Gesellschafters gehört, ein Kraftfahrzeug zu lenken (747).

In der Aktiengesellschaft gilt für die Haftung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der allgemeine Maßstab des § 276 BGB, der sich nach den §§ 93 I, 116 AktG als "Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters (bzw. Aufsichtsratsmitgliedes)" konkretisiert. Ganz entsprechend besagt § 43 I GmbHG, der Geschäftsführer habe die "Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes" anzuwenden. Die Ansprüche verjähren in fünf Jahren, §§ 93 IV AktG, 52 III GmbHG.

Die Rechtsprechung zur Publikums-KG hat hinsichtlich der Inanspruchnahme von Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitgliedern auf gesellschaftsvertraglicher Grundlage weitgehende Annäherungen an das Recht der Kapitalgesellschaften vorgenommen.

In der Entscheidung vom 14.04.1975 (748) läßt der BGH die Mitglieder eines gesellschaftsvertraglich begründeten Aufsichtsrates der KG in analoger Anwendung der §§ 93 II, 116 AktG haften. Die Verjährungsfrist wird auf mindestens fünf Jahre festgeschrieben. Fortgesetzt wird die analoge Anwendung der §§ 93 I, 116 AktG in den Entscheidungen

vom 04.07.1977 (749), 07.11.1977 (750) und 22.10.1979 (751). In den beiden letztgenannten Entscheidungen findet zudem die Beweislastumkehr des § 93 II 2 AktG entsprechend Anwendung, derzufolge die in Anspruch Genommenen die Beweislast dafür trifft, daß sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters (entsprechend: Aufsichtsrats) angewandt haben. Als Kardinalpflicht eines Aufsichtsrates in der Publikums-KG wird die Überwachung der Geschäftsführung genannt, was im konkreten dahin ausgelegt wurde, daß der hier sog. "Beirat" sich eingehend über die rechtlichen, sachlichen und finanziellen Bedingungen des Vorhabens ins Bild zu setzen habe. Nur so könne der Beirat "das notwendige Gegengewicht zu den Gefahren bilden, die der Beitritt zu einer Massengesellschaft mit sich bringt" (752). Den Haftungsdurchgriff auf den Geschäftsführer der Komplementär-GmbH betreffen die Entscheidungen vom 12.11.1979 (753) und 24.03.1980 (754), welche die KG in den "Schutzbereich" des zwischen der GmbH und ihrem Geschäftsführer bestehenden Dienstverhältnisses hinsichtlich einer Haftung aus § 43 GmbHG einbeziehen (755). Auch hier soll § 708 BGB die Haftung nicht begrenzen.

Die primäre Funktion derartiger Haftungsnormen ist der Ersatz der von den Organgesellschaftern schuldhaft verursachten Schäden der Anleger. Hier setzen sogleich ähnliche allgemeinere Fragestellungen an, wie sie oben im Kontext der Prospekthaftung (756) angerissen worden sind. Setzt man die Ersatzfunktion als solche in Beziehung zur Effizienz des MAPPG, dann erscheint die "institutionelle Effizienz" (757), die einen Schutz der "fair expectations" der Anleger erfordert, als treffenden Ansatz. Diesem Redlichkeitsschutz entsprechen eher generalisierte Haftungsmaßstäbe (§ 93 I AktG) als individualisierte Kriterien (§ 708 BGB), eher längere Verjährungsfristen (fünf Jahre) als solche, die eine Inanspruchnahme faktisch ausschließen (drei Monate). Auch kann dieser Ansatz dafür in Anspruch genommen werden, eine Beweislastumkehr analog § 93 II 2 AktG zu legitimieren, wenngleich nicht zu erkennen ist, daß eine solche - informationskompensatorische - (758) Regelung in Zielkonflikt mit dem Anliegen einer Informationsverfassung gerät.

Aber ähnlich der Prospekthaftung, die als Baustein einer Informationsverfassung neben der primären Ersatzfunktion

dem kapitalmarktpolitisch gebotenen Informationsausbau dient (759), weist auch die Haftung der Organgesellschafter für Pflichtverletzungen während des Geschäftsbetriebes eine bedeutsame Sekundärfunktion auf: Die Schadenersatzklage ist gleichzeitig "voice". Die Sanktionierung von Sorgfaltspflichtverletzungen beinhaltet - zudem recht schmerzhaft - den Apell, in Zukunft anders zu verfahren. Dieser Apell wirkt auch weiter, wenn der in Anspruch genommene Organgesellschafter abberufen ist. Denn der Nachfolger wird einiges daransetzen, die Fehler seines Vorgängers peinlich zu vermeiden. Gradmesser für die Wirksamkeit dieses "voice"-Effekts, der den Zugang zur Beurteilung der dogmatischen Fragen eröffnet, ist zunächst die Schärfe der Haftungsverfassung im Innenverhältnis (760). Denn je schlagkräftiger diese ausgestaltet ist, desto stärker ist die Korrekturwirkung im Hinblick auf das sanktionierte Verhalten. Die von der BGH-Rechtsprechung entwickelten Lösungen, die ausnahmslos zu einer Verschärfung gegenüber dem vorherigen Rechtszustand geführt haben, stoßen von dieser Warte aus auf Zustimmung.

Eine Gegenteilstendenz läßt sich wiederum (761) aus der strukturellen Determinante des MAPPG herleiten. Die beiden für die Prospekthaftung gewonnenen Ansatzpunkte - Spezifizierung von Pflichtkreisen (dort der Gründer, hier von Vorstand bzw. Aufsichtsrat) und Haftungsbegrenzung der Höhe nach, lassen sich auch für die Haftung der Organgesellschafter insbesondere in Abschreibungsgesellschaften (762) fruchtbar machen.

- a) Analog einer bei Anlagevermittlung und Prospektwerbung erforderlichen "Risikoprognose" (763) wäre vom Vorstand die Unterrichtung eines etwaigen Aufsichtsrates bzw. in Ermangelung dessen direkt der Anlagekommanditisten vor Einleitung besonders riskanter Geschäftsführungsmanöver zu fordern. Besteht ein Aufsichtsrat,

so könnte dieser die Rolle des Vermittlers übernehmen. An einer wachen Minderheit der Kommanditisten läge es dann, aufgrund der Informationen initiativ zu werden und ggf. eine außerordentliche Versammlung einzuberufen. Dem Aufsichtsrat müßten entsprechende Koordinationsaufgaben zugewiesen werden. Die Gesellschafterversammlung wäre entsprechend § 119 II AktG aufgerufen, "grünes Licht" zu geben. Erteilt die einfache Mehrheit (764) der Anwesenden die Zustimmung, dann müssen sich die abwesenden bzw. nicht vertretenen Passivisten auch etwaige Nachteile der Risikooperation zurechnen lassen, selbst wenn diese von besonderem Wagemut geprägt ist. Da die Initiativlast entscheidend auf Seiten einer aktiven Minderheit der Anlagekommanditisten läge, stände auch eine übermäßige Behinderung des Geschäftsbetriebes nicht zu befürchten.

- b) Eine Aufteilung des bei Abschreibungsgesellschaften "normalen" Wagnisrisikos (765) zwischen Organgesellschaftern und Anlagekommanditisten kann auch hier dergestalt vorgenommen werden, daß der Schadenersatz auf die Höhe der Einlage des Kommanditisten beschränkt bleibt, vgl. oben (766).

4.5. Ein "exit" - Modell für die Publikums-KG

Scheitert der Versuch, das Management abzuberauben oder verspricht dies keinen Erfolg, dann bleibt nur noch der Austritt. Die Reaktionsweise "exit" richtet sich dann nicht gegen eine Einheit der Organisation, die Leitung, sondern gegen die Organisation als solche. Die rechtliche Verfassung dieser Reaktionsweise bietet zwei grundlegende Ansätze: Das "ordentliche" bzw. das "außerordentliche" Kündigungs- bzw. Austrittsrecht (767). Beides führt zur Abfindung.

4.5.1. Ordentliches Austrittsrecht

Nach den Vorschriften der §§ 723 I BGB, 105 II, 161 II HGB besteht zum Schluß des Geschäftsjahres bei sechsmonatiger Kündigungsfrist ein ordentliches Kündigungsrecht (768). Während dies für die GbR zwingendes Recht ist, § 723 III BGB, besteht über die Dispositionsgrenzen bei Handelsgesellschaften eine "allgemeine Unsicherheit" (769). In der Praxis ist es üblich, das ordentliche Kündigungsrecht vertraglich zu beschränken und für längere Zeit auszuschließen, wobei die Kündigung nicht zur Auflösung, sondern lediglich zum Austritt des betreffenden Gesellschafters führt (770). Als zulässig werden Fristen bis zu 99 Jahren angesehen (771). Die h.M. zieht die Grenze bei 30 Jahren (772). Dem schließt sich Gersch (773) an, der allerdings bei Publikums-KG unter Berufung auf Reuter (774) auf die Regelung des § 65 GenG zurückgreifen und die Maximalgrenze bei 5 Jahren ansetzen will. Als entscheidend für die Lösungsbefugnis wird angesehen, daß das Eingehen einer längerfristigen Bindung auf "Übereilung, Selbsttäuschung und Illusion" beruhe (775), was auf einen klassischen Individualschutz hindeutet (776). Reuter selbst (777) geht

noch weiter, indem er bei Satzungsgesellschaften die analoge Anwendung des § 39 BGB und damit eine 2-jährige Maximalfrist befürwortet. Gleichzeitig sind die Akzente verschoben: Die "marktorientierte Planungsreichweite" ist dort Entscheidungskriterium (778). Speziell bei Abschreibungsgesellschaften soll etwas anderes gelten - Reuter baut insoweit eine - m.E. nicht durchhaltbare - Alternative Austritts/Inhaltskontrolle auf (779).

Besonderes Interesse verdient die letztgenannte Auffassung, deren erklärtes Ziel der Rationalitätsbezug ist. Sieht man einmal von der Sonderkontrolle der Abschreibungsgesellschaften (780) ab und legt sonstige Massen-KG zugrunde, dann ist aber zweifelhaft, ob die 2-Jahres-Frist tatsächlich markadäquat ist. Eine befriedigende Antwort setzt m.E. voraus, zwei unterschiedliche Rationalitätsebenen sorgsam auseinanderzuhalten: "exit" als Kalkül marktorientierter Planung und "exit" als Realisierung einer tatsächlichen Reaktion auf Leistungsabfall. Nur Planungszeiträume, d. h. die Spannen, auf die eine wirtschaftliche Bindung rational ausgerichtet werden kann, finden eine Entsprechung im ordentlichen Austritt. Die Planung kann sich aber als falsch erweisen, insbesondere dann, wenn Organisationseinheiten, namentlich Leitung, die ursprüngliche Planung durch planwidriges Verhalten konterkarieren. Es bedarf deshalb eines zweiten Lösungsmechanismus, den außerordentlichen Austritt. Hier liegt der eigentliche Schlüssel für punktueller Reaktionen auf Leistungsabfall i.S. wirksamer "exit"-Mechanik.

Folgt man dieser Differenzierung, dann erscheint jedenfalls die zweijährige Kündigungsgrenze des § 39 BGB für den ordentlichen Austritt als zu knapp. Planungszeiträume für Massengesellschaften mögen demgegenüber bei 5, vielleicht 10 Jahren anzusetzen sein. Das berechtigte Anliegen Reuters an einer marktrationalen Austrittsver-

fassung verlagert damit den Schwerpunkt vom ordentlichen zum außerordentlichen Austrittsrecht.

4.5.2. Außerordentliches Austrittsrecht

Unbeschadet der ordentlichen Kündigung kann sich der Kommanditist vorzeitig von seiner Beteiligung lösen, wenn ein "wichtiger Grund" besteht. Nach § 133 HGB reicht dies allein aber nicht aus: Hinzukommen muß die Auflösungsklage, die sich bei Vorliegen einer Fortsetzungsklausel nach § 138 HGB als Austrittsklage auswirkt (781). Mit Rechtskraft der Gerichtsentscheidung ist der Austritt wirksam; es wird die Abschichtungsbilanz erstellt, auf deren Grundlage die Abfindung erfolgt (782).

Bei Publikums-KG hat der BGH entgegen § 133 HGB auf die Auflösungsklage verzichtet und ein unmittelbares Austrittsrecht aus wichtigem Grund konstituiert.

Am Anfang steht die Entscheidung vom 14.12.1972 (783). Der Gesellschaftsvertrag sah die außerordentliche Kündigung vor, der Kommanditist hatte aufgrund arglistiger Täuschung "angefochten" und die Zahlung der Einlage verweigert. Der BGH erblickte in der "Anfechtung" zugleich eine "Kündigung", mit der Folge, daß die Gesellschaft mit den übrigen Gesellschaftern fortgesetzt und für den Ausscheidenden die Abschichtungsbilanz erstellt wurde. Bereits der Entscheidung vom 19.12.1974 (784) lag der Sachverhalt zugrunde, daß der Gesellschaftsvertrag die außerordentliche Kündigung nicht vorsah. Wiederum war die Anfechtung erklärt worden, der BGH wertete dies als Kündigung. Diese Rechtsprechung bestätigt das Urteil vom 27.02.1975 (785), ebenfalls die Entscheidung vom 09.02.1976 (786), in der nunmehr ein generelles Kündigungsrecht bei wichtigem Grund für Massengesellschaften erwähnt ist. Es folgt die Entscheidung des OLG Hamm vom 07.03.1977 (787), wo eine Kündigung als unwirksam betrachtet wurde, die 5 Monate nach Kenntnis des "Anfechtungsgrundes" erfolgte. Das Urteil vom 12.06.1977 (788) zieht dann als wichtigen Grund in Betracht, daß der vereinbarte Gesellschaftszweck nicht mehr zu erreichen ist. Bemerkenswerterweise wird dem "exit" - ein "voice"-

Mechanismus vorgeschaltet: zunächst sollen die Gesellschafter versuchen, durch außerordentliche Gesellschafterversammlung einen Auflösungsbeschuß herbeizuführen! Mit der Einlagepflicht des Kommanditisten im Liquidationsstadium befassen sich die Entscheidungen vom 14.11.1977 (789) und vom 03.07.1978 (790), nach der die Kündigung - entsprechend auch der Widerruf eines der Einlage gleichgestellten Darlehens (791) - im Liquidationsstadium ausgeschlossen, dem Liquidator allerdings die Beweislast dafür auferlegt wurde, daß die entsprechenden Beträge zur Durchführung der Abwicklung erforderlich seien. Eine Kündigung nach Auflösung schließt die Entscheidung vom 11.12.1978 (792) aus; das Urteil vom 22.01.1979 (793) betrifft eine Treuhand-KG: Auch eine Pflichtverletzung des Treuhänders soll den Anleger berechtigen, sich von seiner Beteiligung zu lösen. Den vorläufigen Schlußpunkt bildet die Entscheidung vom 28.01.1980 (794), wo die Zulässigkeit des außerordentlichen Austrittsrechts schlicht vorausgesetzt ist.

Der Verzicht auf die Auflösungsklage nach § 133 HGB ist in der Literatur allgemein positiv aufgenommen worden (795). Dem kann aus ähnlichen Erwägungen gefolgt werden, die gegen das Erfordernis einer gerichtlichen Ausschlußentscheidung nach den §§ 117, 127 HGB sprechen (796). Die rationale Entscheidung, eine leistungsschwache Rendite- (bzw. Verlustzuweisungs-)Organisation zu verlassen, darf ebenso wenig wie die mehrheitlich beschlossene Umgestaltung der Führungsspitze mit besonderen Transaktionskosten und Zeitverzerrungen belastet werden, die ein Gerichtsverfahren unweigerlich mit sich bringt.

Die Aufgabe der Gerichtsentscheidung nach § 133 HGB durch die BGH-Rechtsprechung läßt sich darüberhinaus als Pendant zu den oben näher bezeichneten Beitrittserleichterungen (797) erfassen, die der BGH ebenfalls zugelassen hat. Während bei Aktiengesellschaften der Aktienhandel den rationalen Zugang wie die rationale Abwanderung zuläßt, besteht die Abwanderungsmöglichkeit durch Verkauf bei Publikums-KG praktisch nicht (798). Die Freisetzung des gebundenen Individualkapitals bedarf des Austritts. Ohne Austritt ist die marktadäquate Neuinvestition nicht

möglich. Auf dem Aktienmarkt wirkt die Vorstellung, die Veräußerung einer gerichtlichen Regelnachprüfung zu unterwerfen, ohne weiteres befremdlich. Für die Publikums-KG, wo an Stelle der Veräußerung der Austritt stattfindet, kann im Grunde wenig anderes gelten. Es bleibt freilich dabei, daß der Austritt an das Vorliegen eines "wichtigen Grundes" gekoppelt sein soll. Dies führt im Ergebnis zur richterlichen Inzidentkontrolle im Rahmen der Abfindungsklage, was Anlaß für einige grundlegende Erwägungen gibt.

Auf dem Aktienmarkt führt bedeutsamer "exit"-Druck zum Kursfall der Aktien der betreffenden Gesellschaft, während die Kapitaldecke erhalten bleibt. Der Leistungsabfall der Organisation wird unmittelbar vom Aktionär getragen, der grob betrachtet den Emissionswert der Aktie, vermindert um die kommerzialisierte Verringerung der langfristigen Renditeerwartungen realisiert. Denn der Marktwert der Aktie entspricht den Renditeerwartungen zum Zeitpunkt der Veräußerung (799). Niemand käme auf die Idee, die Veräußerung nur zuzulassen, wenn ein "wichtiger Grund" hierfür bestände. Tritt dagegen der Anlagekommanditist aus der Publikums-KG aus, dann entzieht die nachfolgende Abfindung der Gesellschaft zunächst Kapital; es bleibt ihr überlassen, das Defizit durch Aufnahme eines Ersatzkommanditisten auszugleichen. Abstrahiert man einmal von den steuerlichen Problemen, die ein solcher Austausch mit sich bringt, den hohen Transaktionskosten und sonstigen Nebenfaktoren und legt das idealisierte Konkurrenzmodell (800) zugrunde, dann besteht letztlich kein nennenswerter Unterschied zum Aktienhandel. Die juristische Konsequenz dieses Modells liegt analog dem freien Aktienhandel in einem freien, jederzeitigen Austrittsrecht (801). Unübersehbar hätte eine derartige Lockerung des außerordentlichen Austritts das Ausbluten des ordentlichen Austritts zur Folge. Vollzieht man die oben getroffene Differenzierung (802) nach, dann liegt hierin aber kein unüberbrück-

barer Widerspruch. Der punktuellen Reaktion auf Leistungsabfall der Organisation im Dienste wirksamer "exit"-Mechanik (803) wäre letztlich nur der Vorrang gegenüber der Ursprungsplanung eingeräumt, die sich dem aktuellen Marktgeschehen zu beugen hat. Da hier nicht mehr geleistet werden kann, als die kapitalmarktpolitische Regelungstendenz in bewußter Schärfe herauszustellen, mag dahinstehen, welche Determinanten das gewonnene Ergebnis relativieren müssen. Jedenfalls bei Abschreibungsgesellschaften (804) führen die steuerlichen Besonderheiten zu einer Differenzierung.

Nach Ablauf der sog. "Werbephase" (805) scheitert der Kommanditistenwechsel regelmäßig an der - objektbezogenen - degressiven Abschreibung, die ein "Aufspringen" auf eine ältere Gesellschaft für Anleger wenig attraktiv sein läßt. Da die Gesellschaft nicht in der Lage ist, das durch die Reaktionsweise "exit" entstehende Vakuum auszugleichen, bedarf es hier eines besonderen Korrektivs, um einer "Flucht aus der Gesellschaft" entgegenzuwirken. Paradoxiertweise ist ein solcher Kontrollmechanismus aber gerade Abschreibungsgesellschaften immanent. Denn die Abfindung führt i.d.R. zur Auflösung des negativen Kapitalkontos und zur Nachversteuerung, die für den Kommanditisten sehr schmerzlich ist (806). Voraussetzung für den Austritt eines Anlagekommanditisten ist mithin stets ein - in der Leistungsfähigkeit der Gesellschaft verankerter - "wichtiger Grund", auch ohne daß dieses Erfordernis gesellschaftsrechtlich vorgesehen wäre. Ableiten läßt sich der überraschende Schluß, daß sich wahrscheinlich wenig änderte, wenn die Rechtsprechung auf das gesellschaftsrechtliche Erfordernis des "wichtigen Grundes" verzichtete und das freie Austrittsrecht bei Abschreibungsgesellschaften zuließe. Im Ergebnis ist das Korrektiv des "wichtigen Grundes" bei Abschreibungsgesellschaften erforderlich. Es ist nicht erforderlich, dessen Vorliegen im Wege der richterlichen Inzidentkontrolle zu überprüfen.

4.5.3. Abfindung

Maßgebend für den Austrittsdruck sind Abfindungsregeln, namentlich über das Auszahlungsvolumen (807). Der Zusammenhang ist deutlich: je mehr Kapital der Anlagekommanditist durch den Austritt liquidieren kann, desto attraktiver ist das Ausscheiden aus der Gesellschaft und desto weniger wird er der Reaktionsweise "voice" den Vorzug geben (808).

Die Grundnorm der Abfindungsregelung ist § 738 I BGB. Sie bewirkt die Abfindung zum realen Anteilswert am Stichtag nach dem Saldo der Abschichtungsbilanz. Eingeschlossen sind der Firmenwert und stille Reserven (809). Demgegenüber neigt die Kautelarpraxis zur Verwendung von Buchwert- oder zumindest buchwertorientierten Klauseln (810). Unzulässig sind jedenfalls Regeln, welche die Abfindung überhaupt ausschließen (811); dagegen dürfen Firmenwert und stille Reserven i.d.R. unberücksichtigt bleiben (812). Wo im einzelnen die Grenzen zu ziehen sind, ist umstritten (813). Die neuere BGH-Rechtsprechung steht der Buchwertklausel allerdings zunehmend kritisch gegenüber (814). Wird beispielsweise ein Gesellschafter ohne wichtigen Grund ausgeschlossen oder "hinausgekündigt", dann wird die Buchwertklausel nach § 138 BGB als unwirksam erachtet (815): Die Abfindung muß dann "angemessen" sein (816).

Der Konflikt zwischen "wahrem Wert" und Buchwert ist, was allerdings sein Gewicht nicht schmälert, im Ansatz nicht mehr als ein Maßproblem. Idealtypisch soll die Buchbewertung dem realen Wertverfall bzw. Zuwachs entsprechen. Der Buchwert, vermittelt über Abschreibungssätze etc., verkörpert ein langjähriges standardisiertes Erfahrungswissen und ist gewissermaßen der kalkulatorische Standardpreis. Der "wahre Wert" korreliert demgegenüber zum real auf dem Markt erzielbaren Preis. Das Dilemma liegt darin, daß im Falle der Abfindung gerade kein marktmäßiger Bewertungsvorgang statt-

findet, sondern allenfalls simuliert werden kann (817). Der Rückgriff auf einen kalkulatorischen Standardpreis vermeidet die Simulationsprobleme, muß aber zu erheblichen Unschärfen führen.

Die Ursachen für das notwendige Auseinanderklaffen von Buchwert und Realwert sind vielfältig. Eine liegt darin, daß sich die aktuelle Marktentwicklung der präzisen langfristigen Vorhersage entzieht (818). Im übrigen müssen die Abschreibungssätze viel zu grobmaschig für die Erfassung "wahrer Werte" bleiben, von den Bewertungsspielräumen der Praxis ganz abgesehen (819). Schließlich ist schon ökonomisch umstritten, wie sich der "Wert" zum "Preis" verhält (820).

Vor allem Reuter (821) hat die Verbindungslinien zwischen Marktsphäre und Abfindungsvolumen rekonstruiert. Er argumentiert, daß die ökonomisch-rationale Wahl zwischen den vom Markt signalisierten Alternativen der Vermögensverwendung die Abfindung zum Realwert bei Satzungsgesellschaften zwingend erfordere. Seine Lösungsvorschläge laufen darauf hinaus, den Geschäftswert zu kommerzialisieren und im übrigen für eine größtmögliche Annäherung des Buchwerts an den Realwert, etwa durch satzungsmäßiges Verbot der Bildung stiller Reserven und Auflösung der Sonderabschreibungen, Sorge zu tragen. Zwar können diese Maßnahmen nicht dazu führen, die Diskrepanz zwischen Realwert und Buchwert zu beseitigen. Sie bieten aber eine Chance, die Auswirkungen dieser Diskrepanz in Grenzen zu halten.

Ganz besonderes Gewicht kommt der Auflösung der Sonderabschreibungen bei der Abfindung der austretenden Kommanditisten einer Abschreibungsgesellschaft zu. Gehen nämlich die degressiven Abschreibungen entsprechend §§ 154 II 2, 155 III 2 AktG in die Buchbewertung ein, dann führt dies bei solchen Gesellschaften zu geradezu skurrilen Folgen.

Bezeichnend ist ein vom OLG Hamm entschiedener Fall (822), wo einer noch nicht erfüllten Einlageforderung von insgesamt DM 100.000,-- bereits ein negatives Kapitalkonto von DM 317.216,-- gegenüberstand. Der reale Anteilswert ist der Entscheidung nicht anhaltsweise zu entnehmen. Es liegt aber auf der Hand, daß das Maß mit der Elle des negativen Kapitalkontos bei Abschreibungsgesellschaften stets dazu führt, daß der austretende Kommanditist völlig leer ausgeht, selbst wenn die KG floriert. Wirksame "exit"-Mechanismen sind schlicht ausgeschlossen, wollte man die Buchwertklausel ohne weiteres wirken lassen. Eine praktikable Modifikation bestände demgegenüber darin, statt auf die Gewinn- und Verlustrechnung auf die interne "Betriebsrechnung" abzustellen. Im betrieblichen Rechnungswesen erfaßt diese den effektiven Leistungserfolg des Unternehmens (823). Mit der Gewinn- und Verlustrechnung verbunden über die "Abgrenzungsrechnung" (824) würde eine solche, im einzelnen sicherlich mit vielen Fragen verbundene Sonderbewertung am ehesten Rückschlüsse auf den Realwert eines Anteils zulassen.

Anmerkungen

(1) ZGR 1980, 1, 37

(2) Terminus von U.H.Schneider, ZHR 1978 (142), 228

(3) Entscheidungen des BGH:

NJW 1973, 1064;
NJW 1975, 1022 =
NJW 1975, 1700;
NJW 1975, 1318 =
WM 1976, 15;
NJW 1976, 958 =
NJW 1976, 894;
NJW 1976, 1451;
NJW 1977, 2160 =
NJW 1977, 2311;
NJW 1977, 2263;
NJW 1978, 755;
NJW 1978, 1000;
NJW 1978, 377 =
BGHZ 71, 53 =
NJW 1978, 2505;
NJW 1978, 1625 =
NJW 1978, 2547;
NJW 1979, 419;
NJW 1979, 718 =
NJW 1979, 765;
BGHZ 74, 103;
NJW 1980, 589;
NJW 1980, 730
NJW 1980, 1162;
NJW 1980, 1470;
NJW 1981, 1449;
WM 1973, 842;
BGHZ 63, 338;
BGHZ 64, 238;
BGHZ 66, 82;
DB 1976, 764;
BGHZ 69, 160;
BGHZ 69, 207;
NJW 1978, 425;
NJW 1978, 424;
BGHZ 70, 61;
NJW 1978, 1382;
BGHZ 71, 284;
LM Nr. 6 Bl.1 zu § 149 HGB;
BGHZ 72, 382;
NJW 1979, 1503;
NJW 1979, 2102;
NJW 1980, 1049;

NJW 1980, 1163;
NJW 1980, 1463;
NJW 1980, 1840;
vgl. auch: OLG Hamm, NJW 1978, 225
KG, DB 1978, 1025 u. 1922

- (4) Statt vieler Hopt, ZHR 1977 (141), 389, 410
- (5) Ders., a.a.O., 389 ff
- (6) Bälz, a.a.O., 2
- (7) Die Kurzformel des BGH lautet schlicht: "KG, die auf die Aufnahme einer Vielzahl von Kommanditisten gerichtet ist", vgl. NJW 1977, 2160
- (8) Zu der schon chronischen Stagnation des Emissionsgeschäftes der Aktienbörse in Deutschland Lüthje, Die Funktionsfähigkeit der deutschen Aktienbörse, Göttingen 1970, 17 ff; zur Problematik ausführlich auch Hopt, Gutachten G zum 51. DJT 1976, 13 ff.
- (9) Zuletzt bei Bälz, a.a.O., 2 ff; vgl. schon Nebe, DStR 1972, 391
- (10) vgl. Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, ZHR 1974 (138), 1, 6
- (11) Hopt, ZGR 1979, 1
- (12) Beispiele bei Kohl usw., a.a.O., 1 ff
- (13) Im einzelnen Knobbe-Keuk, NJW 1980, 2557; Kuhlmann, BB 1980, 257
- (14) Bordewin, BB 1980, 1033 f
- (15) Haas, Möglichkeiten des Anlegerschutzes bei mitunternehmerischen Verlustzuweisungsgesellschaften, FfM usw. 1980, 6 stellt fest, daß die Abschreibungsgesellschaften älteren Typs kaum noch am Markt seien (sie bleiben freilich im Rahmen der Konkursabwicklungen relevant, d.V.), das Schwergewicht liege bei der Verbuchung von Herstellungskosten für immaterielle Wirtschaftsgüter.
- (16) Dazu ausführlich Raupach (HG), Das negative Kapitalkonto des Kommanditisten, Köln 1979, vgl. auch bei Fußn. 13
- (17) Erlemann in Der Spiegel vom 30.06.1980; vorsichtiger Haas, a.a.O., 5
- (18) Terminus von Bälz, a.a.O., 5
- (19) Beschlüsse der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976, P 207
- (20) Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen, BR-Drucks. 407/77

- (21) Dazu Faßbender, DB 1978, 1869 ff., Steder, AG 1979, 173; Ulmer, AG 1978, 186
- (22) Wiedemann/Schmitz, ZGR 1980, 129, 130
- (23) Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975, 337; Gutachten G, a.a.O., 54 ff.
- (24) Kohl, Walz, AG 1977, 29 ff.
- (24a) Zur Frontenbildung der deutschen Diskussion Teubner, Ordnungspolitische Optionen im Recht privater Organisationen in: Dettling (HG) (27) Die Zähmung des Leviathan, Baden-Baden 1979, 227
- (25) Horn, AcP 176 (1976) 307, 316; Koch, Rabelz, Z 40, 181; vgl. aber auch Jahr, ZfB 1966, 757
- (26) Für Wiedemann, BB 1975, 1591 kommt es auf die Frage an, inwieweit Anlegerschutz ein "geltendes Rechtsprinzip" sei.
- (27) Etwa Teichmann, Gestaltungsfreiheit in Gesellschaftsverträgen, München 1970, passim
- (28) Koller, Grundfragen einer Typuslehre im Gesellschaftsrecht, Freiburg/Schweiz 1967, passim
- (29) Wiethölter, Privatrecht als Gesellschaftstheorie, FS L. Raiser, Tübingen 1974, 645, 646
- (30) Demsetz, Toward a Theory of Property Rights, in Manne (HG), The Economics of Legal Relationships, St. Paul usw., 1975, 23 ff.
- (31) A.a.O., (Fußn. 8), 45 ff.
- (32) Ders., a.a.O., 48
- (33) Vgl. Häuser, Stichwort "Kapitalmarkt" in Büschgen (HG), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart 1976: "... eines der unpräzisesten und erklärungsbedürftigsten Wörter unserer Fach- und Umgangssprache ..."; Nachweise zur Diskussion Schimmöller, Kapitalmarktstrukturen im internationalen Vergleich, Münster 1974, 5 ff.; Schmidt-Wenzel, Kapitalmarktregelung und Börsenreform nach Deutschem Recht, Würzburg 1969, 3 ff.
- (34) Im engeren Sinne ist der "Geldmarkt" der Handel von Zentralbankgeld oder Geldpapieren der Banken untereinander, Schimmöller, a.a.O., 9
- (35) Ebenda
- (36) Schmidt-Wenzel, a.a.O., 6 m.w.N.
- (37) Ders., a.a.O., 7 f.
- (38) AG 1957, 241 ff.
- (39) Schimmöller, a.a.O., 7

- (40) Saage, DB 1973, 485 ff; Bremer, ZGR 1973, 411 ff.
- (41) A.a.O., (Fußn. 8), 22 ff.
- (42) Dazu ausführlich Rädler/Raupach (HG), Handbuch der steuerbegünstigten Kapitalanlagen, Köln 1973, passim; Haas, a.a.O., (Fußn. 15), 4 ff.
- (43) Dazu Rasch, BB 1974, 163, 169
- (44) Infolge der Bilanzbündeltheorie des RFH, die der BFH weitgehend übernommen hat, vgl. BStBl 1958 III, 68 und 75; 1965 III, 708
- (45) Schmidt-Wenzel, a.a.O., 8
- (46) Hopt, a.a.O., 33
- (47) Ebenda
- (48) Vgl. Büschgen, Rahmenbedingungen eines funktionsfähigen Kapitalmarktes, Neue Betriebswirtschaft 1971, 1
- (49) Ebenda
- (50) Er beinhaltet also auch den von Hoppmann, etwa Fusionskontrolle, Tübingen 1972, 85 apostrophierten Funktionsbegriff
- (51) So auch Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 1, 16
- (52) i.S. der "Effizienzthese" vgl. Grünwald, Optionsmarkt und Kapitalmarkteffizienz, München 1980, 170, und 1.2.1.2.
- (53) On the Differenz Between Internal and External Market Efficiency, Financial Analysts Journal 1975, 30 ff.
- (54) Vgl. Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, Wirtschaftlicher und sozialer Wandel in der BRD Gutachten 1978, 175 ff.
- (55) Vgl. hierzu Assmann, Die Transformationsprobleme des Privatrechts und die ökonomische Analyse des Rechts, in Assmann u.a. (HG), Ökonomische Analyse des Rechts, Kronberg 1978, 21 ff.
- (56) Vgl. oben im Text bei Fußn. 30
- (56a) Vgl. Fußn. 58 und 59
- (57) Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, Berlin usw. 1971, 44 ff.
- (58) Kapitalmarktstrukturen im internationalen Vergleich, a.a.O., 156 f.
- (59) Die Effizienz des Eurokapitalmarktes, Hamburg 1978, 55
- (60) Lüthje, a.a.O., 80, der selbst von der Prämisse unvollkommener Märkte ausgeht, bezeichnet die Aktienbörse, obwohl hier im Gegensatz zum MAPPG noch Zugangsbarrieren bestehen, als denjenigen Markt, der dem Idealtypus des vollkommenen Marktes am nächsten kommt.

- (61) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 16
- (62) Vgl. Posner, Economic Analysis of Law, bei Assmann u.a., (HG), a.a.O., 93, 102
- (62a) Dazu Hart/Joerges, Verbraucherrecht und Marktökonomik, in: Assmann u.a., Wirtschaftsrecht als Kritik des Privatrechts, Königstein 1980, 83, 97 m.N.
- (63) Aktienkursprognose, Wiesbaden 1976, 70 ff.
- (64) Ders., a.a.O., 75
- (65) Ders., a.a.O., 55
- (66) Ebenda, Fußn. 26
- (67) Dazu Hoppmann, Soziale Marktwirtschaft oder konstruktivistischer Interventionismus? In: Tuchtgeld (HG), Soziale Marktwirtschaft im Wandel, 1973, 27 ff.
- (68) Grundlegend: Sharpe, Capital Asset Prices: A Theorie of Market Equilibrium under Conditions of Risk, JoF 1964, 425 ff.; Lintner, Security Prices, Risk and Maximal Gains From Diversification, JoF 1965, 587 ff.; Fama, Risk, Return and Equilibrium - Some Clarifying Comments, JoF 1968, 29 ff und Fußn. 69
- (69) Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, JoF 1970, 383 ff.; entsprechend ders., Foundations of Finance, Oxford 1976, 133
- (70) Schmidt, a.a.O., 155; Hart/Joerges, a.a.O., 96 f.
- (71) Ebenda
- (72) Ders., a.a.O., 376
- (73) Ders. a.a.O., 377; Grünwald, a.a.O., 197
- (74) M.w.N. Schanze, AG 1977, 107
- (75) Ballwieser, ZfbF 1976, 231, 232
- (76) Vgl. Fama, Efficient Capital Markets, a.a.O., 395 f.
- (77) Vgl. die bei Fußn. 68 und 69 angegebene Literatur
- (78) Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations, Review of Economics and Statistics (Harward), 1962, 243, 246
- (79) Vgl. m.N. Saelzle, Investitionsentscheidung und Kapitalmarkttheorie, Wiesbaden 1976, 60 ff.
- (80) Grundannahmen der Preistheorie, Berlin/Frankfurt 1962, ihm folgend Grünwald, a.a.O., 141
- (81) Vgl. Fußn. 68 und 69; Darstellung übernommen bei Coenenberg, ZfbF 1974, 647, 649
- (82) Schmidt, a.a.O., 374 Fußn. 312
- (83) Fama, Efficient Capital Markets, a.a.O., 384

- (84) A.a.O., 194 f.
- (85) A.a.O., 196
- (86) Ebenda, vgl. auch Fußn. 53
- (87) Market Funds and Trust Investment Law, American Bar Foundation Research Journal 1976, 1 ff., zitiert bei Schanze, a.a.O., 103; vgl. auch schon Posner, Economic Analysis of Law, a.a.O., 175 ff.
- (88) Schanze, a.a.O., 105
- (89) Zu den weiteren Argumenten pro und contra Index-Fonds vgl. ebenda
- (90) Zu weiteren Problemen einer Verknüpfung von Kapitalmarkt- und Investitionstheorie Saelzle, a.a.O., 137
- (91) vgl. nur die Diskussion und Beschlüsse der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976 und Kübler, Transparenz am Kapitalmarkt, AG 1977, 85 ff.
- (92) Interessanterweise weist Schmidt, a.a.O., insbesondere 99 ff. auf die Ungleichgewichtsimplikation der sog. "Fundamentalanalyse" hin, die eine "richtige" Unternehmensbewertung zum Ausgangspunkt macht.
- (92a) Mit Rücksicht auf den Arbeitsschwerpunkt wird dieser Gedanke nicht weiterverfolgt
- (93) Schmidt, a.a.O., 75
- (94) Vgl. dazu oben im Text bei Fußn. 46
- (95) Der Begriff "Spekulation" wird oftmals im untechnischen Sinne benutzt, etwa wenn bei Wiethölter, Die GmbH & Co.-Chancen und Grenzen in: Aktuelle Fragen der GmbH & Co. KG, Köln 1967, die Rede davon ist, daß "ein Oberspekulant viele Unterspekulanten als Kommanditisten übers Ohr haut".
- (96) Schmidt, a.a.O., 75
- (97) Hoppmann, a.a.O., (Fußn. 50 und 67), passim; zur liberalen Modellverträglichkeit der "Staatsfunktionen 2. Ordnung" Assmann, Zur Steuerung gesellschaftlich-ökonomischer Entwicklung durch Recht, in: Assmann u.a. (HG) a.a.O. (Fußn. 62a), 239, 244
- (98) Ausführliche Darstellung der "Certainty Models" bei Fama, Theorie of Finance, New York 1972; zur Kritik der klassischen Zinstheorie vgl. Preiser, Sparen und Investieren, Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, Göttingen 1963, 9 ff.
- (99) Hopt, Gutachten G, a.a.O., 28; Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 16 f.; Kübler, Transparenz am Kapitalmarkt, a.a.O., 85 ff., Haas, a.a.O., 2 f.
- (100) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 16

- (101) Ebenda
- (102) A.a.O., 89
- (103) Vgl. Fußn. 23
- (104) The Securities Markets, New York 1966, 34
- (105) Der Kapitalanlegerschutz, a.a.O., 51; etwas unklar ders., Gutachten G, a.a.O., 47
- (106) Vgl. Haas, a.a.O., 7; Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 18 in Fußn. 74
- (107) Kübler a.a.O., 89 m.N.
- (108) Ebenda, m.N.
- (109) ebenda, m.N.
- (110) Ausführlich die bei Fußn. 99 angeführte Literatur
- (111) A.a.O., 89
- (112) A.a.O., (Fußn. 99), 48
- (113) Over-All View of Investment Banking and the New Issues Market in Friend (HG): Investment Banking and the New Issues Market, 1, 6 ff.; ders., The SEC and the Economic Performance of Securities Markets in: Manne, (HG): Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities, 1968, 185 ff; Meltzer, On Efficiency of the Securities Industry, in: Manne (HG), a.a.O., 217 ff.
- (114) Vgl. auch Schmidt, a.a.O., 246
- (115) A.a.O., 7
- (116) A.a.O., 18 in Fußn. 74
- (117) Vgl. bei Fußn. 19, 20
- (117a) Daß eine Steigerung der Allokationseffizienz für den MAPPG durch Rechnungslegung etc. schon deshalb nicht in Betracht komme, weil der Sekundärmarkt fehlt, wie Kübler, a.a.O., 91, meint, kann nicht überzeugen. Hier sind "voice"-Mechanismen und Austrittsregelungen zu berücksichtigen, dazu ausführlich unten.
- (118) Dazu Hoppmann, a.a.O., (Fußn. 50 und 67) passim
- (119) Toward an Concept of Workable Competition, American Economic Review 1940, 241 ff.
- (120) Die Funktionsfähigkeit des Wettbewerbs, Göttingen 1967, 16 f.
- (121) Ders., a.a.O., 17
- (122) Schimmöller, a.a.O., 160
- (123) Ders., a.a.O., 170

- (124) A.a.O., 161
- (125) Esser, Vorverständnis und Methodenwahl, Frankfurt 1972, 17 ff.
- (126) Schimmöller, a.a.O., 161
- (127) Ders., a.a.O., 170 ff.
- (128) Ders., a.a.O., 187 ff.
- (129) Ders., a.a.O., 199 ff.
- (130) A.a.O., 216
- (131) Gehrmann, a.a.O., 57
- (132) Ebenda
- (133) vgl. oben im Text nach Fußn. 93
- (134) A.a.O., 188; ähnlich Blessing, a.a.O., 241 ff.
- (135) A.a.O., 58 ff.
- (136) Capital Markets Study, General Report, Paris 1967, 217 ff.; zur Effizienz des Eurokapitalmarktes vgl. auch den Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes ("Segré-Bericht"), Brüssel 1966, insb. 237 ff.; Bollmann, Zehn Jahre Eurokapitalmarkt, Frankfurt M. 1973
- (137) Ders., a.a.O., 60 ff.
- (138) (Höhe der Zinsen) a.a.O., 72 ff.
- (139) A.a.O., 75 ff.
- (140) A.a.O., 66 ff.
- (141) A.a.O., 66
- (142) A.a.O. (Fußn. 136), 67
- (143) A.a.O.
- (144) Ders., a.a.O., 15; vgl. oben im Text bei Fußn. 120
- (145) Ders., a.a.O., 57 f.
- (146) Ders., a.a.O. 62
- (147) Dazu Luhmann, Zweckbegriff und Systemrationalität, Tübingen 1968, 24 ff.; Hopt, JZ 1972, 65, 68 ff.
- (148) So auch Kohl/Kühler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 18
- (149) Lüthje a.a.O., 77 ff.
- (150) A.a.O., 106 ff.
- (151) Lüthje, a.a.O., 62 ff.
- (152) Ders., a.a.O., 80

- (153) Vgl. oben im Text bei Fußn. 57 und 70
- (154) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 4
- (155) Dies., a.a.O., 18, dort Fußn. 74
- (156) A.a.O., 78 f.
- (157) pers., a.a.O., 79
- (158) Vgl. nur Schwark, ZGR 1976, 271 ff.; zu den vielfältigen Einzelfragen ist insbesondere die Diskussion der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976 ergiebig, die sich auf das Gutachten von Hopt G 9 ff. und das Referat von Mertens P 10 ff. stützt.
- (159) A.a.O., 85
- (160) Ders., a.a.O. 87
- (161) vgl. oben im Text bei Fußn. 6
- (162) Kübler, Gesellschaftsrecht, Karlsruhe 1981, 375
- (163) vgl. oben im Text bei Fußn. 17
- (164) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 18; Hopt, Gutachten G, a.a.O., 18
- (165) Dazu Luhmann, a.a.O., 136 ff.
- (166) Dazu Hart/Joerges, a.a.O., 97
- (167) Vgl. oben im Text bei Fußn. 124
- (168) A.a.O., 422
- (169) Vgl. oben 1.2.2.2.
- (170) Vgl. oben 1.2.1.3.
- (171) Vgl. oben im Text bei Fußn. 84
- (172) Vgl. oben im Text bei Fußn. 76, 108, 129
- (172a) Kübler, a.a.O., 89
- (173) Vgl. oben im Text bei Fußn. 164
- (174) vgl. oben im Text bei Fußn. 80
- (175) vgl. oben im Text bei Fußn. 92
- (176) Dazu Grünwald, a.a.O., 171 ff.
- (177) Reibert, Die wirtschafts- und finanzpolitische Problematik von Sonderabschreibungen, Bochum 1975, 150
- (178) Reich, Markt und Recht, Neuwied und Darmstadt 1978, 161
- (179) Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, a.a.O., 175
- (180) Reibert, a.a.O., 150

- (181) Ders., a.a.O., 151
- (182) BGBI I 1959, 160; BGBI I 1976, 353
- (183) BGBI I 1971, 1237
- (184) A.a.O., 6
- (185) BGBI I 1975, 493
- (186) BGBI I 1969, 1214
- (187) Vgl. oben im Text bei Fußn. 17
- (188) Reibert, a.a.O., 152
- (189) Wüst, in: Rädler/Raupach (HG), Handbuch der steuerbegünstigten Kapitalanlagen, Köln-Marienburg 1973, 295
- (190) Ebenda
- (191) Ebenda
- (192) Zitiert nach Rasch, a.a.O. (Fußn. 43), 163
- (193) Vgl. die Stellungnahme der Bundesregierung in deren III. Subventionsbericht, BT-Drucks. VI/2994/153
- (194) So auch Klotz, StR 1974; vorsichtig zustimmend Reibert, a.a.O., 157: "Man wird sagen können, daß sich die Berliner Wirtschaft nicht so günstig entwickelt hätte, wenn die Förderungsmaßnahmen nicht ergriffen worden wären."
- (195) Ders., a.a.O., 158
- (196) Killius, in Rädler/Raupach, a.a.O., 248
- (197) Ders., a.a.O., 249
- (198) BR-Drucks. 694/76,5
- (199) Im einzelnen dazu Bordewin, a.a.O., 131;
- (200) Reibert, a.a.O., 131; Ausnahmen sind dort gegeben, wo etwa durch Erreichen des Rentenalters der Progressionssatz sinkt (Variationseffekt)
- (201) A.a.O., 132
- (202) Vgl. oben im Text bei Fußn. 10
- (203) Ders., a.a.O., 132
- (204) Ebenda
- (205) Lüthje, a.a.O., 88, der die Allokationsfunktion aber als Unterziel der Finanzierungsfunktion faßt.
- (206) Vgl. oben im Text bei Fußn. 141
- (207) Dazu Hart/Joerges, a.a.O., 98
- (208) Leopold, AG 1975, 300 f.

- (209) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 16, deren Formulierungen diese Interpretation zulassen.
- (210) Rasch, a.a.O., 168
- (211) Vgl. oben im Text nach Fußn. 142
- (212) Vgl. die Nachweise bei Schneider, ZGR 1978, 5 dort Fußn. 14; Schwark, ZGR 1976, 292 ff.
- (213) Ausführlich Wiedemann: Gesellschaftsrecht, München 1980, 357 ff.
- (214) ders., a.a.O., 404 ff.
- (215) ders., a.a.O., 472 ff.
- (216) Hopt, Gutachten G, a.a.O., 47
- (217) Vgl. oben im Text bei Fußn. 103
- (218) Wiedemann, BB 1975, 1591
- (219) Hopt, Der Kapitalanlegerschutz, a.a.O., 337
- (220) Deutlich die Gleichsetzung bei Hopt, Gutachten G, a.a.O., 45 f.; Kübler, a.a.O., 87
- (221) Vgl. oben 1.2.3.
- (222) Vgl. oben 1.3.
- (223) Hopt, Der Kapitalanlegerschutz, a.a.O.; Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979
- (224) Vgl. oben im Text bei Fußn. 174
- (225) Über den Inhalt dieser Begriffe, die in fast schon inflationärer Weise Verwendung finden, besteht eine erhebliche Unsicherheit. Sie werden hier i.S. der gegebenen Definition gebraucht.
- (226) Zur juristischen Bewältigung von Ungleichgewichtslagen vgl. nur Lieb, AcP 178, 196 ff.; sowie m.N. Hart/Joerges, a.a.O., 99 ff.
- (227) In neoklassischer Perspektive Hoppmann, Fusionskontrolle, a.a.O., passim, der auf "due" bzw. "undue" abstellt.
- (228) Reich, ZRP 1974, 187 ff.
- (229) Der Kapitalanlegerschutz ..., a.a.O., 60
- (230) ders., a.a.O., 71, zu den Möglichkeiten des Sparer-schutzes durch Wettbewerb Hankel, Währungspolitik, Geldwertstabilisierung, Währungsintegration und Sparer-schutz, Stuttgart 1971, 218 ff.
- (231) ders., a.a.O., 60
- (232) Reuter, AG 1979, 321, 322
- (233) Der typische Anlagekommanditist ist von Beruf Zahn-
arzt

- (234) Hopt, Gutachten G, a.a.O., 45
- (235) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O. 28 ff.; Kübler, a.a.O., 88 ff.
- (236) Vgl. oben 1.2.3.
- (237) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 15; auf das Urteil der Anlageberater, das der Anlagekommanditist i.d.R. auch durchaus "bezahlen" kann, kommt es nicht zuletzt an, vgl. Hopt, a.a.O., 45, 70 f.; instruktiv Clark, The Soundness of Financial Intermediaries, Yale Law Journal 1976, 1 ff., der 4 Stufen unterscheidet: Identität von Eigentum und Kontrolle, Trennung ("split") von Eigentum und Kontrolle, Institutionalisierung der Anlage - Fonds, Delegation der Entscheidung über die Wahl der Anlage.
- (238) Zuletzt NJW 1981, 1449
- (239) Anschauliche Beispiele bei Schneider, ZGR 1978, 1 ff.
- (240) Treffend Martens, JZ 1976, 512, 514: "Über Slogans Biete Kapitalanlage mit voll funktionierenden Gesellschafterrechten wird das Publikum allenfalls lächeln, wahrscheinlich aber verständnislos den Kopf schütteln".
- (241) Zum Zugang Alchian/Demsetz, Production, Information Costs and Economic Organisation, in Manne (HG), The Economics of Legal Relationships, St. Paul 1975, 555
- (242) Vgl. insbesondere oben im Text bei Fußn. 80
- (243) ZHR 1978, 228, 232
- (244) A.a.O., 12
- (245) A.a.O. 16
- (246) Der Spiegel vom 20.06.1980, 34
- (247) BR-Drucks. 40/11
- (248) Dazu m.N. Schmidt-Wenzel, a.a.O., 34
- (249) Ders., a.a.O.; nach einer Untersuchung aus dem Jahre 1974 ist der potentielle Anleger zwischen 30 und 40 Jahre alt, zumeist akademisch gebildet und verdient mehr als DM 3.000,-- netto, vgl. Haas, a.a.O., 96
- (250) Dazu Loss, ZHR 1967, 197 ff.
- (251) Vgl. Wiedemann, BB 1975, 1593
- (252) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 26
- (253) Kübler, a.a.O., 87; Bälz, a.a.O., 5

- (254) Reuter, a.a.O., 322: "Man wird schwerlich andere Teilnehmer am Wirtschaftsleben finden, die wirtschaftlich unabhängiger sind als typische Publikumspersonen-gesellschafter".
- (255) Vgl. dazu Reibert, a.a.O., 175 ff.
- (255a) Sehr deutlich Mertens, Referat P zum 51. DJT 1976, 24, der allerdings auch jegliche intellektuelle Unterlegenheit der Anlagekommanditisten bestreitet
- (256) So auch Hopt, Gutachten G, a.a.O., 78
- (257) Zu nennen bleibt insbesondere noch das Deliktsrecht, das nicht Gegenstand dieser Arbeit ist; eine Sonderstellung zwischen Delikts- und Vertragsrecht nimmt die Prospekthaftung ein, dazu noch ausführlich unten.
- (258) Vgl. oben, 1.3.4.
- (259) Vgl. oben, 1.4.1.
- (260) Esser/Schmidt, Schuldrecht I, Karlsruhe 1975, 45
- (261) ebenda
- (262) Eisenberg, The Structure of the Corporation, Boston, Toronto 1976, 18; Friend, a.a.O. (Fußn. 113 -2), 113
- (262a) AcP 178, 196, 207 vgl. auch unten im Text bei Fußn. 212 ff.
- (263) Neben der "Sittenwidrigkeit" ist vor allem "Treu und Glauben" zum Transmissionsriemen ökonomischer Modellkonzeptionen geworden, vgl. die exemplarische Untersuchung von Hart, AGB und Justizsystem, Kronberg 1975, passim
- (263a) Dazu Teubner, Standards und Direktiven in General-klauseln, Frankfurt/M. 1971
- (264) Es ist folgerichtig, wenn Posner, Economic Analysis of Law, bei Assmann u.a. (HG), Ökonomische Analyse des Rechts a.a.O., 226, der die sozialpolitische Dimension ausspart, die Anfechtung gegen das Rechtsinstitut der Inhaltskontrolle ausspielen will.
- (264a) Zum Funktionswandel des Deliktsrechts Mertens, AcP 178, 227 ff. m.w.N.; Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 12, nennen hier die "Prävention sozialschädlichen Verhaltens" als entsprechendes rechtspolitisches Ziel
- (265) Dazu Wieacker, Privatrechtsgeschichte der Neuzeit, Göttingen 1967, 458 ff.
- (266) Brüggemeier, Probleme einer Theorie des Wirtschaftsrechts, in Assmann u.a., Wirtschaftsrecht als Kritik des Privatrechts, a.a.O., 9, 20 ff.

- (267) Hart, KJ 1974, 274 ff.
- (268) Charakteristisch für die "klassische" Perspektive Stimpel, Richterliche Rechtsfortbildung im Personalhandelsgesellschaftsrecht in: Richterliche Rechtsfortbildung unter besonderer Berücksichtigung des gewerblichen Rechtsschutzes und des Personalhandelsgesellschaftsrechts, Vortragsreihe o.V., Ludwigs-hafen 1969, 15: "Im großen und ganzen bleibt ... das Gesellschaftsrecht außerhalb der großen gesellschaftspolitischen Spannungen. Es ist zum größten Teil ein internes Recht einer einzelnen Gesellschaftsgruppe: Der Kaufleute"
- (269) Ausführlich m.w.N. Wiedemann, a.a.O., 366 ff.
- (270) ders., a.a.O., 373 ff.
- (271) ders., a.a.O., 380 ff.
- (272) ders., a.a.O., 392 ff.
- (273) Die Gegenposition markiert H.P. Westermann, AcP 1975, 375, 411 ff., der die "individuelle Ethik" auch zur Bewältigung der gesellschaftsrechtlichen Probleme der Publikums-KG heranziehen will, dazu noch unten
- (274) Vgl. oben im Text bei Fußn. 101 und 1.2.3.
- (275) Die bei Hopt, a.a.O., 54 angeführten Zielkonflikte zwischen "Individualschutz" und "Funktionsschutz" ergeben sich dann, wenn man von einem sozialpolitischen Anlegerschutz ausgeht, der über "Hilfe zur Selbsthilfe" hinausgeht, vgl. 1.4.1.3.
- (276) Vgl. oben im Text bei Fußn. 25 und die dort angegebene Literatur m.w.N.
- (277) Vgl. oben im Text nach Fußn. 24a
- (278) Lüthje, a.a.O., 62 ff.; dazu Hart/Joerges, a.a.O., 101
- (279) In dem allgemeinen Sinne von Assmann, a.a.O. (Fußn.97), 249
- (280) a.a.O., 85 ff.
- (281) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 16 verwenden den Terminus "marktrational", der aber unpräzise ist, vgl. oben 1.3.4.; im Zusammenhang mit strukturpolitischen Zwecken müßte man eher von "marktsteuerungs-rational" reden
- (282) Vgl. oben im Text bei Fußn. 57 und 127
- (283) Die Trennung ist zugrundegelegt bei Schimmöller m.N. oben 1.2.2.1; vgl. auch Röpke, Die Strategie der Innovation, EGW 19, 1977, 423 ff.

- (284) Hopt, Der Kapitalanlegerschutz ..., a.a.O., 219 ff. konzipiert ein "Unternehmensordnungsrecht", das dort neben das auf Wettbewerb abzielende "Marktordnungsrecht" treten soll, wo Wettbewerb allein nicht zu akzeptablen Ergebnissen führe. Das "Unternehmensordnungsrecht" zerfällt in ein bestimmtes Strukturvorschriften beinhaltendes "Unternehmensorganisationsrecht", ein (deliktisches) "Unternehmensschutzrecht" und schließlich ein "Unternehmensverhaltensrecht" (System von Normativbedingungen für den laufenden Geschäftsbetrieb).
- (285) Vgl. oben im Text bei Fußn. 80 und 241 f.
- (286) Vgl. oben im Text bei Fußn. 86
- (287) Hirschman, Abwanderung und Widerspruch (Originaltitel: "exit, voice & loyalty"), Tübingen 1974
- (288) Vgl. oben im Text bei Fußn. 165
- (289) Bemerkenswerter Terminus bei BGHZ 64, 238 f.
- (289a) §§ 2 ff.; 8 ff., a.a.O. (Fußn. 20)
- (290) Eine "Selbstkontrolle der Wirtschaft", wie sie etwa die "Proposed Tax Shelter Rules" (Standesregeln der in der NASD zusammengeschlossenen Effektenhändler und Anlagenvermittler) in den USA indendieren, dazu Kohl usw. a.a.O., 25, wäre weniger "verbindlich" als die Gesetzesinitiative; die Diskussion und Beschlüsse der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976 zielten mit Ausnahme der Beiträge des Ökonomen Stützel hingegen auf eine zwingende gesetzliche Publizitätsregelung; vgl. auch Kübler, a.a.O., 86 m.N.
- (291) § 11, a.a.O.
- (292) Vgl. m.N. Schneider, U.H., AG 1979, 57
- (293) Noch Martens, DB 1973, 413, 418
- (294) NJW 1976, 958
- (295) ebenda
- (296) NJW 1978, 1382
- (297) Schneider U.H., a.a.O., 61
- (298) Auf die Problematik der Mehrheitsbeschlüsse wird im Kontext der zu konzipierenden "voice"-Verfassung noch zurückzukommen sein.
- (299) Economic Analysis of Lw, deutsch bei Assmann u.a. (HG), a.a.O. (Fußn. 55), 224
- (300) Auch vor Verabschiedung des AGBG ist die grundsätzliche Berechtigung der Inhaltskontrolle im AGB-Bereich kaum bestritten worden; zur rechtspolitischen Diskussion m.w.N. Hart, AGB und Justizsystem, Kronberg 1975, 108 ff.

- (301) Posner, a.a.O., 225
- (302) ders., a.a.O., 247
- (303) Vgl. oben im Text bei Fußn. 237 ff.
- (304) Vgl. oben im Text bei Fußn. 266 und die angegebene Literatur
- (305) Vgl. oben 1.4.1.1.
- (306) Insoweit kursiert der Begriff der "strukturellen Unterlegenheit", vgl. nur Reich, ZVP 1978, 236, 241
- (306a) Vgl. BGH, NJW 1975, 1318 und unten 3. passim
- (307) Lüthje, a.a.O., 80
- (308) a.a.O., 91
- (309) Vgl. nur Kohl usw., a.a.O., 22; Hopt, Gutachten G, a.a.O., 72
- (310) Hopt, a.a.O., 77; für die Integration auch Mertens, Referat P, a.a.O., 28
- (311) Schmidt, a.a.O., 72, vgl. oben im Text bei Fußn. 63
- (312) ders., a.a.O., 71
- (313) Vgl. oben im Text bei Fußn. 292
- (314) Dazu Hopt, a.a.O., 54
- (315) Ebenda
- (316) Vgl. oben im Text bei Fußn. 87 ff.
- (317) Haas, a.a.O., 99
- (318) Vgl. oben im Text bei Fußn. 45
- (319) Ebenda
- (320) Im einzelnen Lüthje, a.a.O., 90
- (321) Vgl. Manne, Some theoretical Aspekts of Share voting, in ders. (HG), The Economics of Legal Relationsschips, St. Paul usw. 1975, 534 ff; ders., Our Two Corporations System, a.a.O., 511 ff.
- (322) Neben "Markt-" und "Organisationsrationalität" tritt in einem "efficient market" eine "You-can't-beat-the-market-" Rationalität (Index-Fonds), vgl. oben im Text bei Fußn. 87
- (323) Auch die Organisationsrationalität bleibt freilich abhängig von den Daten der jeweiligen Gütermärkte
- (324) Wenn man nicht auf direkte Staatskontrollen zurückgreifen will, vgl. Hopt, ZHR 1977, 389, 411, 417 zu den Regelungsphilosophien des Kapitalmarktrechts
- (325) Demsetz, a.a.O., 23 ff.

- (326) Vgl. nur Däubler, Das Grundrecht auf Mitbestimmung Frankfurt 1975; Raiser, Das Unternehmen als Organisation, Berlin 1976
- (327) Ott, Recht und Realität der Unternehmenskorporation, Tübingen 1977; Steinmann/Gerum, Reform der Unternehmensverfassung, Köln 1978; Ulrich, Die Großunternehmung als quasi-öffentliche Institution, Basel 1976 u.a.m.
- (328) Teubner, Organisationsdemokratie und Verbandsverfassung, Tübingen 1978; Abeltshauser, Unternehmensbegriff und öffentliches Interesse, Frankfurt 1982
- (329) Hierauf zielt die Abhandlung von Prosi, Volkswirtschaftliche Auswirkungen des Mitbestimmungsgesetzes 1976, Köln 1978, insbesondere 27 ff.
- (330) Kappler, Ökonomische Beurteilung der Mitbestimmung, Gutachten Wuppertal 1978, 39 ff; Kübler, AG 1977 85, 89 betont die Kompatibilität von Anlegerschutz als Kapitalmarktfrage und Mitbestimmung ausdrücklich.
- (331) Vgl. oben im Text bei Fußn. 25
- (332) Vgl. oben 1.5. mit Querverweisen
- (333) Ott, a.a.O., 138, 145
- (334) Grünwald, a.a.O., 151 räumt ein, das Rationalitätsideal ließe "dem Sozialwissenschaftler die Haare zu Berge stehen." Seine Versuche, das Festhalten der Investitionstheorie am Rationalitätsaxiom damit zu rechtfertigen, es handele sich schließlich um keine notwendige Bedingung, sind nicht sehr überzeugend. Für die Zwecke dieser Arbeit ist auf die Textstellen bei Fußn. 25 und 1.4.1.1. (ökonomische Potenz) zu verweisen.
- (335) Das Quellenmaterial bei Kohl usw., a.a.O., 4 und zuletzt Haas, a.a.O., 9 ff. bezieht sich vor allem auf die wirtschaftliche Bedeutung der Gesellschaften und nicht auf die Entscheidungsprozesse innerhalb der Organisation
- (336) Haas, a.a.O., 100
- (337) M.w.N., a.a.O., 101 ff.
- (338) Dazu Schneider, ZHR 1978, 228, 240
- (339) M.w.N. Haas, a.a.O., 111
- (340) Vgl. Fußn. 20; dazu Faßbender, DB 1978, 1869 ff; Hommelhoff, FR 1977, 136 ff; Kellerer, ZGesKredW 1976, 1058 ff.; Stütz, ZGesKredW 1976, 1060; Peltzer, NJW 1976, 1615 ff.
- (341) Bei Haas, a.a.O.,

- (342) Vgl. die bei Fußn. 340 angegebene Literatur; auch Schwark, ZGR 1976, 271, 294
- (343) Dazu m.N. Ulmer/Dopfer, BB 1978, 460 ff.
- (344) Ebenda
- (345) Zuletzt NJW 1981, 1450 wo offen auf die Regelung des § 45 BörsG Bezug genommen wird.
- (346) NJW 1976, 1451; NJW 1980, 1049
- (347) BGH, NJW 1976, 1451
- (348) BGH, NJW 1980, 1049
- (349) A.a.O., 146
- (350) Ders., a.a.O., 228
- (351) A.a.O., 229; zum Ansatz Larenz, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Berlin 1975, 443 ff.; Koller, Grundfragen einer Typologie im Gesellschaftsrecht Freiburg/Schweiz 1967, 172 und passim; Rode, JR 1968, 401, 404; vgl. auch oben im Text bei Fußn. 28 ff.
- (352) Vgl. oben im Text bei Fußn. 30
- (353) Kühler, Gesellschaftsrecht, a.a.O., 375
- (354) Vgl. oben im Text bei Fußn. 321
- (355) Ebenda
- (356) A.a.O., passim
- (357) Ders., a.a.O., 3
- (358) Ders., a.a.O., 105
- (359) Ders., a.a.O., 3 f. (Fußn. 1)
- (360) Ders., a.a.O., 39
- (361) Vgl. oben im Text bei Fußn. 322 ff.
- (362) Vgl. oben im Text bei Fußn. 87 ff.
- (363) Ders., a.a.O., 27
- (364) Ders., a.a.O., 27
- (365) Ders., a.a.O., 29 und 70
- (366) Ders., a.a.O., 31
- (367) Ders., a.a.O., 36; Beispiel: Stufenweiser Aktienverkauf - quantifizierbarer "exit"?
- (368) Ders., a.a.O., 39
- (369) Ders., a.a.O., 70
- (370) Ders., a.a.O., 103
- (371) Vgl. oben im Text bei Fußn. 87 ff.

- (372) Vgl. oben im Text bei Fußn. 26 ff.; verschiedene Wege, ein normatives Modell fruchtbar zu machen, zeigt Eisenberg, a.a.O., 85 auf
- (373) Vgl. Kraft, FS Fischer, Berlin usw. 1979, 321 ff. und im folgenden
- (374) Martens, JZ 1976, 511, 514 will als Alternative zur Inhaltskontrolle Haftungsregelungen, Austrittsregelungen etc. verstanden wissen, wobei sich die Frage anschließt, wie die Rechtsprechung reagieren soll, wenn der Vertrag derartige Regelungen ausdrücklich abbedingt, vgl. 2.4.4.; ähnlich Hopt, ZHR 1977, 389, 436; Reuter, AG 1979, 321, 328, der im Ergebnis eine Inhaltskontrolle befürwortet, weil der Sekundärmarkt fehle und Austrittsregelungen wegen der Steuernachteile problematisch seien
- (375) Der Richter als "Sprachrohr des Gesetzes": Montesquieu, Vom Geist der Gesetze, Reclam Stuttgart 1965
- (376) Klaus/Buhr (HG), Philosophisches Wörterbuch, West-Berlin 1975, 1193
- (377) Vgl. nur Rode, JR 1968, 413 ff.; wie das Gesetz auszulegen sei, ist in der Logik des hier vertretenen Ansatzes allerdings eine Frage der externen Zielvorgaben, vgl. oben im Text bei Fußn. 25 ff.
- (378) Auch der Richter produziert insoweit "Normen", Schwark, ZGR 1976, 271, 293
- (379) BGH, WM 1975, 15
- (380) Ebenda; außerdem stellt sich dort das Problem der Vertragsauslegung
- (381) Ebenda
- (382) NJW 1978, 1000
- (382a) Reuter, AG 1979, 321, 328
- (383) NJW 1976, 1451
- (384) NJW 1978, 755
- (385) NJW 1980, 589; vgl. auch BGH vom 24.03.1980, MDR 1980 649
- (386) Ebenda
- (387) A.a.O., 591
- (388) Vgl. oben im Text bei Fußn. 345; BGH, NJW 1973, 1604; NJW 1978, 1625; NJW 1980, 1470; NJW 1980, 1840; NJW 1981, 1449
- (389) Lösung: Analoge Anwendung des § 278 BGB; zur Entwicklung von c.i.c. vgl. Ballerstedt, AcP 151, 501 ff.

- (390) BGH, NJW 1971, 1309; NJW 1975, 642
- (391) Im einzelnen unten 4.2.1.
- (392) Vgl. dazu 2.4.1.
- (393) BGH, NJW 1973, 1604; NJW 1975, 1022; NJW 1976, 894 u.a.
- (394) NJW 1973, 1604
- (395) NJW 1976, 894
- (396) Dazu unten 2.4.3.
- (397) BGH, NJW 1971, 375
- (398) BGH, NJW 1975, 1318; ausführlicher in WM 1975, 767
- (399) Vgl. dazu 2.4.4.
- (400) Vgl. auch Hopt, ZHR 1977, 389, 408
- (401) BGH, NJW 1977, 2311
- (402) BGH, NJW 1978, 1382
- (403) Vgl. oben im Text nach Fußn. 296
- (404) BGH, NJW 1981, 1449
- (405) Vgl. dazu 2.4.1.
- (406) Kraft, a.a.O., 334;
ders., a.a.O., 335 nimmt eine "Lücke" an und befürwortet neben einer subjektiv orientierten Vertragsauslegung für die Rechtsfortbildung gerade die Analogie; eine dogmatisch konsistente Ableitung dieser "Lücke" fehlt aber auch hier, so daß im Ergebnis nichts gewonnen ist.
- (407) BGH, NJW 1973, 1604; NJW 1975, 1022; NJW 1975, 1700; NJW 1976, 894; NJW 1977, 2160; NJW 1979, 705; NJW 1979, 1503
- (408) NJW 1975, 1700; andere Konstellation bei NJW 1973, 1604, dazu im Text bei Fußn. 394
- (409) NJW 1976, 894
- (410) Eine Nuance vorsichtiger insoweit Kraft, a.a.O., 325
- (411) NJW 1976, 958; zur Fallgruppe zählen außerdem BGH, NJW 1977, 2160; NJW 1978, 1382 dazu auch im Text bei Fußn. 292
- (412) Dazu Martens, DB 1973, 413; kritisch Hadding, ZGR 1979, 636
- (413) NJW 1978, 1382
- (414) A.a.O., 1383
- (415) Vgl. oben im Text bei Fußn. 402

- (416) Weitere Entscheidungen zur Auslegung: BGH, NJW 1978, 376; NJW 1979, 419; NJW 1979, 2102 dazu noch unten 2.4.4.; NJW 1980, 1163 (Treuhandvertrag)
- (417) "Offene" oder "direkte" Inhaltskontrolle i.S. von Hart, Stichwort AGB in Görlitz (HG), Handlexikon zur Rechtswissenschaft, Reinbek 1974, 15 im Gegensatz zur "verdeckten" oder "indirekten" Kontrolle über Auslegung, Analogie etc.; daß § 23 I AGBG nicht entgegensteht, ist Konsens, vgl. m.N. Reuter, AG 1979, 321; Vorbehalte bei Kraft, a.a.O., 332
- (418) NJW 1975, 1318 = BGHZ 64, 238, vgl. auch oben im Text bei Fußn. 398 ff.
- (419) Als weiteren Kontrollmaßstab spricht BGH, NJW 1978, 2505, 2506 beiläufig § 11 Nr. 6 AGBG an
- (420) "Eingriffskriterien" i.S. von Hart, AGB und Justizsystem, Kronberg 1975, 57 ff., bei Schulte, ZGR 1976 97 ff., "Kontrollkriterien" genannt
- (421) Hart, a.a.O., verwendet insoweit den Begriff "Korrektur-" oder "Kontrollkriterien"; Schulte, a.a.O., formuliert: "Inhaltskriterien" - "Kontrollkriterien" sind aber wohl "Eingriffskriterien" wie auch "Programm-kriterien", die Wortwahl ist freilich nebensächlich
- (422) im Text bei Fußn. 406
- (423) KG vom 10.02.1978, DB 1978, 1025 sowie ein ähnlich gelagerter Fall vom 23.06.1978, DB 1978, 1922
- (424) NJW 1979, 2102
- (425) Vgl. etwa das sog. "Auflagenschreiben" der Bank an den Notar, das die Auszahlung des Darlehens ab Notaranderkonto von diversen Sicherheiten bis hin zur Grundschuldeintragung abhängig machen kann.
- (426) FS. Fischer, a.a.O., 771, 777
- (427) NJW 1980, 1049
- (428) RGZ 153, 267, 270
- (429) LM Nr. 6 Bl. 1 § 149 HGB = NJW 1978, 2154 (Leitsatz)
- (430) Darlehen und Stille Einlagen stehen der Kommanditbeteiligung gleich, vgl. schon BGH, NJW 1978, 377
- (431) Vgl. unten 4.2.2.
- (432) BGH, NJW 1980, 1522
- (433) BGH, DB 1976, 764 betrifft den Pfändungs- und Überweisungsbeschuß gegen Kommanditisten als Drittschuldner wegen ihrer Einlageverpflichtungen gegenüber der KG (Schuldnerin). Im konkreten Fall wirkte

sich das materiellrechtliche Kündigungsrecht streitentscheidend aus. BGH, NJW 1977, 2263 betrifft die generelle Zulässigkeit von Klauseln, die den Rechtsweg von einem Schlichtungsversuch des Beirats abhängig machen. Beide Entscheidungen laufen nicht auf eine prozessuale Sonderbehandlung der Publikums-KG hinaus.

- (434) Vgl. oben im Text bei Fußn. 420
- (435) Ganz deutlich bei Schulte, ZGR 1976, 97 ff.
- (436) Vgl. die unter 2.4. skizzierten Entscheidungen
- (437) Vgl. oben im Text bei Fußn. 30 ff.
- (438) AcP 175, 375, 425
- (439) Ebenda: "Eine konservative Position so zu formulieren, daß sie nicht mit der morbiden Eleganz eines resignierenden Industriefeudalismus auftritt, sondern ihr Ziel, einen Diskussionsbeitrag zur Weiterentwicklung der behandelten Materie zu sein, erkennbar macht"
- (440) Ders., Titel, a.a.O., 375
- (441) Das Verhältnis H.P.Westermanns zur "typologischen Betrachtungsweise, der er gemeinhin zugerechnet wird, ist nicht unproblematisch. Im Vordergrund "typischer" Typologie stände wohl gerade die hermeneutische Erkenntnis eines "Typus", anhand dessen Beurteilungskriterien zu gewinnen sein sollen, vgl. die bei Fußn. 351 angegebene Literatur; zur instrumentalistischen Betrachtungsweise Mertens, NJW 1966, 1049
- (442) Ders., Vertragsfreiheit und Typengesetzlichkeit im Recht der Personengesellschaften, Berlin usw. 1970, Vorwort
- (443) Ders., AcP 175, 422
- (444) Ders., a.a.O., 406
- (445) Ders., a.a.O., 403
- (446) Ders., a.a.O., 394
- (447) Ders., a.a.O., 403
- (448) Ders., a.a.O., 424
- (449) Ders., a.a.O., 408
- (450) Terminologie bei Hart, vgl. bei Fußn. 420
- (451) H.P. Westermann, a.a.O. 408, 410
- (452) Ders., a.a.O., 414

- (453) Ebenda
- (454) Ders., a.a.O., 415
- (455) Vgl. besonders ders., AcP 178, 150 ff.
- (456) So auch Balser, Die richterliche Inhaltskontrolle von Gesellschaftsverträgen, Diss. Frankfurt/M. 1979, 76 a
- (457) Im einzelnen Schwark, ZGR 1976, 271, 305
- (458) H.P.Westermann, AcP 175, 403
- (459) a.a.O., 322
- (460) Ders., a.a.O., 334
- (461) Ders., a.a.O., 335
- (462) Ders., a.a.O. 337; vgl. im Text bei Fußn. 406
- (463) Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsverträgen, München 1970
- (464) Grundlegend Rechtsschutz und Institutionenschutz im Privatrecht in: *summum ius summa inuria*, Tübingen 1963, 145, 163: "Handeln (ist) im Recht immer nur auf Rechtsinstitute bezogen und in sie eingebunden. Daß heißt aber auch, daß sich die Grenzen rechtswirksamen Handelns ... zugleich nach dem Zweck des in Frage stehenden Instituts bestimmen"
- (465) Teichmann, a.a.O., 44
- (466) Mit weiteren Differenzierungen ders., a.a.O., 250 f.
- (467) Ebenda
- (468) Verschiedene Textstellen: A.a.O., 72 und 133
- (469) Ders., a.a.O., 72
- (470) Ders., a.a.O., 132
- (471) Ders., a.a.O., 65; die Diskussion um die gesetzliche Anbindung der Kontrolle dürfte aber letztlich sekundär sein, vgl. Hart, Stichwort AGB, a.a.O, 15
- (472) Ders., a.a.O., 132
- (473) Ders., a.a.O., 68
- (474) Ders., a.a.O., 87
- (475) Deutlich ders., a.a.O., 100
- (476) ZGR 1978, 2, 9 f.
- (477) Ders., a.a.O., 4; neben den individualistischen Bezügen - vgl. auch oben im Text bei Fußn. 243
- (478) Ders., a.a.O., 9 f.; mehr summarisch nennt Schneider außerdem die Kriterien "Richtigkeitsgewähr", "vorformuliert", nicht "ausgehandelt" etc., dazu noch unten

- (479) Ebenda
- (480) Ders., ZHR 1978, 228, 230 kennzeichnet mit eben diesen Merkmalen den Begriff der Publikumsgesellschaft
- (480a) Die Grenzen sind fließend; zu ähnlichen Konsequenzen wie bei Reuter, dazu sogleich im Text, führt das auf institutionellen Grundlagen fußende Merkmal des "Adhäsionsvertrages" bei Wiedemann, FS. H. Westermann, Karlsruhe 1974, 585 ff.
- (481) Vgl. oben, 3.1., insbesondere die Differenzierungen bei Fußn. 455 im Text
- (482) Dazu Wieacker, Privatrechtsgeschichte der Neuzeit, Göttingen 1967, 458 ff.
- (483) Vgl. oben im Text bei Fußn. 266 ff.
- (484) Hoppmann, Fusionskontrolle, a.a.O., 12 ff.; ausführlich dazu Hart/Joerges, a.a.O., 101
- (485) Ebenda, vgl. oben im Text bei Fußn. 62a und 97
- (486) Dies., a.a.O., 119
- (487) Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen, Frankfurt/M. 1973
- (488) AG 1979, 321
- (489) a.a.O., (Fußn. 100), Vorwort
- (490) Ders., a.a.O., 37
- (491) Ders., a.a.O., 46 f.; vgl. auch oben 1.2.2.1.
- (492) Ders., a.a.O., 48 ff.
- (493) Ebenda
- (494) Ders., a.a.O., 51
- (495) Ders., a.a.O., 37 ff.
- (496) Ders., a.a.O., 62 ff.
- (497) Ders., a.a.O., 21
- (498) Ders., a.a.O., 62
- (499) Ders., a.a.O., 52
- (500) Ders., a.a.O., 53
- (501) Ders., a.a.O., 54
- (502) Ders., a.a.O., 61
- (503) Ders., a.a.O., 54
- (504) Vgl. oben im Text bei Fußn. 232 ff.
- (505) Ebenda
- (506) Oben im Text bei Fußn. 299 m.N.

- (507) So auch Reich, ZVP 1978, 236, 241
- (508) ZGR 1976, 97 f.; ursprünglich Schmidt-Rimpler, AcP 147, 130 ff.
- (509) Schulte, ebenda
- (510) Ders., a.a.O., 99
- (511) Ebenda
- (512) Lieb, a.a.O., 204 ff.
- (513) Hart/Joerges, a.a.O., 100 weisen darauf hin, daß die (Eingriffs-, d.V.) Dogmatik hier letztlich überfordert ist
- (514) Dies., a.a.O., 98, 104
- (515) Der Begriff findet u.a. Verwendung bei Wiedemann, a.a.O., 585; Reuter, Privatrechtliche Schranken, a.a.O., 54; Schneider, ZGR 1978, 1, 7
- (516) Hart/Joerges, a.a.O., 100
- (517) Dies. a.a.O., 102
- (518) Dies., a.a.O., 100
- (519) Vgl. oben im Text bei Fußn. 356 ff.
- (520) Umfaßt sind sowohl "funktionalistische" als auch "alternative" Ansätze i.S. von Hart/Joerges, a.a.O., 120 f.
- (521) Im weiteren Sinne, vgl. Teubner, Ordnungspolitische Optionen im Recht privater Organisationen in Dettling (HG), die Zähmung des Leviathan, Baden-Baden 1980, 227 ff.
- (522) Insbes. ZHR 1977, 389, 404 ff.
- (523) Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, a.a.O., 219 ff.; zur Abgrenzung gegenüber der neoliberalen Position (Hajek) a.a.O., 231 ff.
- (524) Ders., a.a.O., 220 f.
- (525) Ders., a.a.O., 219 ff.
- (526) Vgl. oben im Text bei Fußn. 106 m.N.
- (527) Ebenda
- (528) Vgl. Fußn. 522 und Gutachten G, a.a.O., 71 ff.
- (529) Ders., a.a.O., 410
- (530) Ders., a.a.O., 433
- (531) Ders., a.a.O., 436; außerdem plädiert Hopt für eine Verhaltensskale für Vertriebsmittler und den Ausbau der Prospekthaftung, a.a.O., 432 ff.
- (532) Vgl. oben im Text und bei Fußn. 374

- (533) AG 1979, 321 ff.
- (534) Ders., a.a.O., 325; vgl. oben 3.3.
- (535) Vgl. oben im Text bei Fußn. 503
- (536) Ders., a.a.O., 322
- (537) Ders., a.a.O., 323
- (538) Ders., a.a.O. 328
- (539) Ebenda, Fußn. 78
- (540) Vgl. Schneider, ZGR 1978, 2, 30
- (541) JZ 1976, 512 ff. einschlägig auch schon ders.,
DB 1973, 413, 321
- (542) Ders., a.a.O., 515
- (543) Vgl. oben im Text bei Fußn. 372
- (544) Vgl. oben im Text bei Fußn. 418
- (545) So auch Reuter, AG 1977, 321
- (546) Vgl. Fußn. 351
- (547) a.a.O., 334
- (548) Vgl. m. N. oben im Text bei Fußn. 350
- (549) Vgl. mit Nachweisen die Polemik von Klenner, Rechts-
philosophie in der Krise, Berlin (DDR) 1976, 77 ff.
- (550) FS. Barz, Berlin 1974, 33 ff.; vgl. auch ders.,
DRiZ 1974, 209
- (551) Mertens, a.a.O., 24
- (552) Ders., Sitzungsbericht P zum 51. DJT 1976, 191
- (553) Hopt, Gutachten G, a.a.O., 104; Mertens, Sitzungs-
bericht P, a.a.O., 45; auch Kohl usw., a.a.O., 38
- (554) Namentlich Zahn, Sitzungsbericht P, a.a.O., 76
- (555) Kohl usw., a.a.O., 38
- (556) a.a.O., Fußn. 20
- (557) Im einzelnen bei Hopt, a.a.O., 104
- (558) Im einzelnen bei Kohl usw., a.a.O., 38 Fußn. 159
- (558a) A.a.O., § 1 II Ziff. 1
- (559) Vgl. bei Fußn. 3
- (560) BGH, NJW 1980, 1522
- (561) BGH, NJW 1975, 1700; auch OLG Hamm, NJW 1978, 225
- (562) BGHZ 74, 103
- (563) BGH, NJW 1976, 958
- (563a) BGH, NJW 1980, 1049

- (564) Vgl. oben 1.4.1.2. und 1.4.1.3.
- (565) a.a.O., 11
- (566) Zahn, a.a.O., 76
- (567) Herber, Sitzungsbericht P, a.a.O., 181
- (568) NJW 1975, 1318
- (569) BGH, NJW 1973, 1606
- (570) Anisman u. a. (HG), Proposals for a Securities Market Law for Canada, Ontario 1979, Vol. 1 (Draft Act), sec. 4.02 und 4.03, p. 19
- (571) Dies., a.a.O., Vol. 2 (Commentary) sec. 4.02, p. 65
- (572) Vgl. oben im Text bei Fußn. 288
- (573) Anisman u.a. (HG), a.a.O., Vol. 1, sec. 6.02, p. 29
- (574) Dies., a.a.O., Vol. 2, sec. 6.02, p. 98
- (575) Vgl. oben im Text bei Fußn. 237 ff.
- (576) Vgl. oben im Text bei Fußn. 125
- (577) Vgl. oben im Text bei Fußn. 372 und 542
- (578) Entsprechend 3.1.
- (579) Entsprechend 3.2.
- (580) Entsprechend 3.3.
- (581) AcP 175, 375, 414 ff.
- (582) Vgl. im Text bei Fußn. 441 ff.
- (583) H.P.Westermann, a.a.O., 408
- (584) Ders., a.a.O., 414
- (585) Vgl. oben 1.4.2.
- (586) Vgl. im einzelnen oben 2.2.
- (587) Teichmann, a.a.O., 101 ff.; Kraft, a.a.O., 334, Fußn. 52
- (588) Im Text bei Fußn. 463 ff.
- (589) Teichmann, a.a.O., 97
- (590) Vgl. oben im Text nach Fußn. 289
- (591) Vgl. oben im Text nach Fußn. 483
- (592) BGHZ 64, 238, vgl. oben 3.5.
- (593) Dazu Eucken, Die Wettbewerbsordnung, Ordo II, 1949 1 ff., Böhm, Das Reichsgericht und die Kartelle, Ordo I, 1948, 197 ff.
- (594) BGH, a.a.O., 244 f.
- (595) Die personalistische Kapitalgesellschaft, Bad Homburg 1970, 116

- (596) Vgl. m.N. bei Fußn. 388 ff.
- (597) Vgl. oben im Text bei Fußn. 385
- (598) H.P.Westermann, a.a.O., 402, m.N.
- (599) Vgl. oben im Text bei Fußn. 26 ff. und 372
- (600) Limbach, Theorie und Wirklichkeit der GmbH, Berlin 1966, 113 ff.
- (601) Vgl. oben im Text bei Fußn. 289
- (602) Vgl. oben im Text bei Fußn. 388 ff. und 4.2.1.
- (603) Vgl. oben im Text bei Fußn. 280 ff.
- (604) Vgl. oben im Text bei Fußn. 337 ff.
- (605) Die Grenzen sind freilich fließend; während die aktienrechtliche Rechnungslegung ursprünglich eher dem Gesellschaftsrecht zuzurechnen war (§§ 265 f. HGB in der Fassung vom 10.05.1897), nimmt schon das AktG vom 29.09.1937, §§ 125 ff. eine Zwitterstellung ein. Die entsprechende Regelungsmaterie der neueren Sondergesetze (PublG und Entwurf VermAG, Fußn. 20) wird ohne weiteres dem Wirtschaftsrecht zugerechnet, was sich nicht zuletzt darin manifestiert, daß etwa der Entwurf VermAG auf den gesellschaftsrechtlich eigentlich gebotenen ius cogens- Verweis als offenbar selbstverständlich verzichtet; zur Doppelfunktion der periodischen Publizität als organisations- und marktbezogenes Instrument vgl. nur Schwark, ZGR 1976, 372, 394 und oben im Text bei Fußn. 342 und 2.3.2.
- (606) Vgl. Fußn. 604; hier muß verwiesen werden auf Materialien, Diskussion und Beschlüsse der Abteilung Anlegerschutz des 51. DJT 1976, den Entwurf VermAG nebst Begründung (Fußn. 20), die bei Fußn. 340 angegebene Literatur und insbesondere Haas, a.a.O., passim
- (607) Im einzelnen Frohne, Prospektpflicht und Prospekt-haftung in Deutschland, Frankreich und den USA, München 1974, 37 ff. m.w.N.
- (608) Frohne, a.a.O., 48
- (609) Ders., a.a.O., 54
- (609a) Vgl. m.N. Schwark, BB 1979, 879, 902
- (610) a.a.O., 37 f.
- (611) Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investment-anteile vom 28.07.1969, BGBl 1970 I, 127
- (612) Vom 16.04.1956 in der Fassung vom 14.01.1970, BGBl. I, 127; Einführung der Prospektpflicht mit der Novelle vom 28.07.1969 BGBl. I, 986

- (613) Frohne, a.a.O., 108, m.N.
- (614) Vgl. oben im Text bei Fußn. 343
- (615) Vgl. oben im Text bei Fußn. 345 und 388
- (615a) Wüst, DStZ 1980, Beilage 1 III ff. und 2 III ff.
- (616) BGH, NJW 1973, 1604
- (617) BGH, NJW 1978, 1625
- (618) BGH, NJW 1979, 718
- (619) BGHZ 74, 103
- (620) Vgl. auch Wüst, a.a.O, Beilage 2 III
- (621) BGH, NJW 1980, 1470
- (622) BGH, NJW 1980, 1840
- (623) BGH, NJW 1981, 1449
- (624) Vgl. dazu nur Mertens, Münchner Kommentar zum BGB, München 1980, Band 3, § 823 Rd.Nr. 279, 304 ff.
- (625) Vgl. oben 4.1.3.
- (626) Wüst, a.a.O., Beilage 1 III ff.; Schwark, BB 1979, 897 ff.; Wiedemann/Schmitz, ZGR 1980, 142 ff.
- (627) Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich, a.a.O., 44 ff.
- (628) Ebenda
- (629) Unfallschäden, Frankfurt 1971, 443 ff.
- (630) Ders., a.a.O., 530, 566
- (631) Vgl. im Text bei Fußn. 289 und 601
- (632) Frohne, a.a.O., 40 ff. m.N.
- (633) Ders., a.a.O., 259
- (634) Vgl. oben 3.6.
- (635) a.a.O. (Fußn. 20), 17
- (636) a.a.O., 463
- (637) Vgl. m.N. oben im Text bei Fußn. 394 und 407
- (637a) Eine Summenfreizeichnung befürwortet Köndgen, JZ 1978, 389, 394
- (638) Frohne, a.a.O., 38; vgl. auch Lenzen, BB 1973, 1195
- (639) Mertens, a.a.O., Rdn. 308 f.
- (640) BGH, NJW 1981, 1449, 1451
- (641) a.a.O., 1451
- (642) Entsprechend für die Produkthaftung Diederichsen, NJW 1978, 1281, 1291

- (643) FS Bärmann, Berlin 1975, 605, 627 f.
- (644) Nachweise bei Schwark, a.a.O., 899, Fußn. 26
- (645) Ebenda, differenzierend Hopt, FS Fischer 1979, 237, 255
- (646) A.a.O., 627 f.
- (647) ZGR 1978, 1, 31
- (648) A.a.O., 49
- (649) Vgl. oben 2.2.3.
- (650) Im Text bei Fußn. 632 ff., 635 ff.
- (651) Vgl. oben im Text bei Fußn. 642
- (652) Im Text bei Fußn. 429
- (653) Vgl. oben 1.4.1.3.
- (653a) Vgl. oben im Text bei Fußn. 101
- (654) BGH, NJW 1976, 1451
- (655) BGH, NJW 1978, 755
- (656) Vgl. auch Schlarmann, BB 1979, 192, 193 f.
- (657) Vgl. oben im Text bei Fußn. 101
- (658) NJW 1980, 1049; vgl. auch oben im Text bei Fußn. 427 ff.
- (659) RGZ 153, 267 (rechtsfähiger Verein); RGZ 165, 140 (nichtrechtsfähiger Verein); BGH, MDR 1951, 674 (AG); BGH, NJW 1963, 203 (GmbH)
- (660) Oben, 4.2.3.
- (661) Oben im Text bei Fußn. 657
- (662) Oben 1.4.1.1.
- (663) Auf dieser Linie liegen die Beitrittserklärungen, die der BGH zugelassen hat, vgl. oben im Text bei Fußn. 379 ff.
- (664) Oben 2.2.2.
- (665) Im Text bei Fußn. 356 ff.
- (666) Vgl. m.N. oben im Text bei Fußn. 46
- (667) Vgl. oben im Text bei Fußn 371 und sogleich
- (668) Vgl. 1.5., Rdn. 3 und 6
- (669) A.a.O., 39
- (670) Zitat von Graham/Dodd, Security Analysis, 3. Aufl. New York 1951, 616 bei Hirschman, ebenda
- (670a) Ganz entsprechend Manne, Some Theoretical Aspects of Share Voting, a.a.O., 537

- (671) ZGR 1978, 1, 16 ff.; ausgeklammert bleibt hier das Sonderproblem der "pool"-Bildung bei "voice"; zur Stellung des Aufsichtsrates Hüffer, ZGR 1980, 320 ff.; Bälz, ZGR 1980, 1 ff.
- (672) A.a.O., 103
- (673) Vgl. oben im Text bei Fußn. 46
- (674) Ebenda bei Fußn. 538
- (675) Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961, 43 ff. und 139; die Reaktionsweise "voice" lehnt für Aktiengesellschaften ab Schüller, Ordo 30, 325, 343
- (676) Dazu Teubner, Organisationsdemokratie und Verbandsverfassung, Tübingen 1978, passim
- (677) Martens, JZ 1976, 511, 515
- (678) Namentlich BGH, NJW 1980, 1522; BGH, NJW 1980, 1162; in fast allen der bei Fußn. 3 zitierten Entscheidungen handelte es sich um Publikums-KG im Liquidationsstadium
- (679) Dazu oben im Text bei Fußn. 70 ff.
- (680) Vgl. oben im Text bei Fußn. 668
- (681) U.H.Schneider, AG 1979, 57 f.
- (682) Ausführliche Nachweise bei Hadding, ZGR 1979, 636, 638
- (683) U.H.Schneider, ZGR 1972, 357 ff.; Martens, DB 1973, 413 ff.; vgl. auch oben im Text bei Fußn. 293 ff.
- (684) U.H.Schneider, AG 1979, 60
- (685) Fischer, FS Barz, a.a.O., 33, 41 f.; Wiedemann, ZGR 1977, 690, 694; U.H.Schneider, a.a.O., 60 mw.N.; ders., ZGR 1972, 357
- (686) U.H.Schneider, ebenda
- (687) §§ 133 I AktG, 47 I GmbHG, 43 II GenG
- (688) Im Text bei Fußn. 293 ff. und 411 ff.
- (689) NJW 1978, 1382
- (690) Hadding, a.a.O., 644; U.H.Schneider, a.a.O., 61; Stimpel, FS Fischer, a.a.O., 778; Wiedemann, a.a.O., 695; ders., Gesellschaftsrecht, a.a.O., 410 und indes. 504
- (691) A.a.O., 694
- (692) Vgl. oben 1.4.1.1. und 3.6.
- (693) Vgl. oben im Text bei Fußn. 671 m.w.N.

- (694) Vgl. die Diagramme bei 4.3.
- (695) Wiedemann, Gesellschaftsrecht, a.a.O., 504
- (696) Vgl. nur bei Balser, Die richterliche Inhaltskontrolle von Gesellschaftsverträgen, Frankfurt 1979, 179 (exemplarischer Gesellschaftsvertrag einer Publikums-KG)
- (697) Wortwahl bewußt, vgl. oben 4.1.3.
- (698) Anders liegen die Dinge bei der Reaktionsweise "exit": Je größer die Einlage des austretenden Kommanditisten, desto empfindlicher der "exit"-Druck
- (699) U.H.Schneider, AG 1979, 60
- (700) 2.2.
- (701) AG 1979, 329
- (702) Als taktisches Prinzip, das Reuter, ebenda, auch auf andere Fallgruppen anwenden will, ist ein derartiges Vorgehen diskutabel - man muß sich allerdings des Preises bewußt sein, ungeeignete Regelungen als Druckmittel für die Realisierung geeigneter Regelungen zu benutzen.
- (703) ZGR 1978, 1, 19 ff.
- (704) Bei Fußn. 671 im Text
- (705) Vgl. Balser, a.a.O., 179
- (706) U.H.Schneider, a.a.O., 19
- (707) Mit wenigen Nachweisen U.H.Schneider, a.a.O., 25
- (708) Ebenda
- (709) Bei Balser, a.a.O., 178
- (710) U.H.Schneider, a.a.O., 19
- (711) § 122 IV AktG
- (712) Vgl. zur Zulässigkeit einer Ausschußklausel ohne wichtigen Grund BGHZ 68, 212 (Erben-KG)
- (713) Im Text bei Fußn. 698
- (714) Vgl. oben im Text bei Fußn. 694; aber auch unten im Text bei Fußn. 737
- (715) Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, Heidelberg 1970, 28; vgl. auch zum folgenden Wiedemann, Gesellschaftsrecht, a.a.O., 458 ff.
- (716) Gesellschaftsrecht, Tübingen 1973, Rdn. 167
- (717) BGHZ 25, 47, 49 f.; BGH NJW 1960, 964 im Gegensatz zu RGZ 171, 51, 53 f.; auch BGHZ 65, 15

- (718) Die körperschaftlich strukturierte Personengesellschaft, Bielefeld 1970, 328
- (719) Actio pro socio. Die Einzelklagbefugnis des Gesellschafters bei Gesamthandsansprüchen aus dem Gesellschaftsverhältnis, Marburg, 1966, 57 ff.
- (720) Beispiel: Pattsituation in einer dreigliedrigen Personengesellschaft, in der der Dritte auf Schadenersatz in Anspruch genommen werden soll, bei Hadding, a.a.O., 59 f.
- (721) M.N. Martens, JZ 1976, 511, 515 Fußn. 27
- (722) Wiedemann, a.a.O., 463
- (723) Im einzelnen dazu Wiedemann, ebenda, m.N.
- (724) Vgl. Großfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968, 233, 289
- (725) Wiedemann, a.a.O., 463
- (726) Martens, a.a.O., 515; differenzierend Immenga, ZGR 1974, 385, 411 ff.
- (727) AG 1979, 321, 327
- (728) Wiedemann, a.a.O., 463
- (729) Mit wenigen Nachweisen Hopt, ZGR 1979, 2; U.H.Schneider, AG 1979, 57, 61
- (730) Ebenda
- (731) A.a.O., insbesondere 21 ff.
- (732) M.N. ders., a.a.O., 14
- (733) Ders., a.a.O., 15
- (734) Ders., a.a.O., 16 ff.
- (735) Ders., a.a.O., 27
- (736) Dazu ausführlich oben 2.2.
- (737) Hopt, a.a.O., 2
- (738) Dazu oben 4.4.2.
- (739) Vgl. oben im Text bei Fußn. 714
- (740) Vgl. oben im Text bei Fußn. 694
- (741) Vgl. oben im Text nach Fußn. 680
- (742) Oben 2.1. und 4.2.
- (743) Vgl. oben im Text nach Fußn. 695
- (744) Vgl. namentlich Manne, Our Two Corporations System, in Manne (HG) The Economics of Legal Relationships, a.a.O., 511, 523

- (745) Vgl. nur Reinhard, a.a.O., Rdn. 66
- (746) RGZ 143, 215
- (747) BGHZ 46, 313
- (748) NJW 1975, 1318 = BGHZ 64, 238, dazu ausführlich im Text bei Fußn. 417 ff. und 3.5.
- (749) BGH, NJW 1977, 2311 = BGHZ 69, 207
- (750) BGH, NJW 1978, 425
- (751) BGH, MDR 1980, 206
- (752) Ebenda
- (753) NJW 1980, 589
- (754) MDR 1980, 469, hierzu auch oben im Text bei Fußn. 385
- (755) Gegen die Konstruktion eines Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter Hopt, a.a.O., 14 f.
- (756) Im Text bei Fußn. 629 ff.
- (757) Vgl. oben im Text bei Fußn. 101 ff. und 1.4.2.
- (758) Vgl. oben 4.2.2.
- (759) Im einzelnen oben im Text bei Fußn. 624 ff.
- (760) Für eine scharfe Haftung der Organgesellschafter Martens, JZ 1976, 511, 515, der aber gleichzeitig vor überzogenen Hoffnungen warnt: Kommt es zum Zusammenbruch, dann nützt die persönliche Haftung der Organgesellschafter angesichts deren beschränkter Finanzkapazitäten auch nicht mehr viel
- (761) Vgl. oben im Text bei Fußn. 631 m.w.N.
- (762) Dies folgt aus der doppelschichtigen Kontrollanlage, vgl. oben 3.6.
- (763) Vgl. oben im Text bei Fußn. 632 ff.; speziell zum Aufsichtsrat Hüffer, ZGR 1980, 320, 357, der einer Haftung aus Organisationsverschulden nähere Konturen gibt; vgl. ders., JuS 1979, 457
- (764) Im einzelnen oben, 4.4.1.
- (765) Vgl. oben im Text bei Fußn. 631 m.w.N.
- (766) Im Text nach Fußn. 634
- (767) Vgl. Reuter, Privatrechtliche Schranken ..., a.a.O., 277
- (768) Ders., a.a.O, 278
- (769) Ders., a.a.O, 279
- (770) Gersch, BB 1977, 871
- (771) Nitschke, a.a.O., 367 ff.

- (772) U.H.Schneider, ZGR 1978, 33
- (773) A.a.O., 874
- (774) A.a.O., 69 ff.
- (775) Gersch, a.a.O., 874; ebenso Reuter, a.a.O., 279, dort Zitat aus den Motiven m.N.
- (776) Oben 1.4.2.
- (777) AG 1979, 324 vgl. auch oben im Text bei Fußn. 495 ff.
- (778) Ders., Privatrechtliche Schranken, a.a.O., 282
- (779) Im einzelnen und Kritik oben im Text bei Fußn. 533 ff.
- (780) Vgl. oben 3.6.
- (781) Vgl. Reuter, a.a.O., 278
- (782) Vgl. BGH, NJW 1973, 1604 ff.
- (783) Ebenda
- (784) NJW 1975, 1022
- (785) NJW 1975, 1700
- (786) NJW 1976, 894
- (787) NJW 1978, 225
- (788) NJW 1977, 2160
- (789) NJW 1978, 429
- (790) LM Nr. 6 zu § 149
- (791) NJW 1978, 377
- (792) NJW 1979, 765
- (793) NJW 1979, 1503
- (794) NJW 1980, 1161
- (795) Kritisch, im Ergebnis aber doch zustimmend allerdings Kraft, a.a.O., 325; Loritz, NJW 1981, 369
- (796) Vgl. oben im Text bei Fußn. 737 ff.
- (797) Vgl. oben im Text bei Fußn. 379 ff.
- (798) Vgl. oben im Text bei Fußn. 46
- (799) Vgl. oben im Text bei Fußn. 82
- (800) Vgl. oben 1.2.1.1. und 1.2.1.2.
- (801) So der Vorschlag von Martens, JZ 1976, 515
- (802) Im Text bei Fußn. 780
- (803) Vgl. die Diagramme nach Fußn. 680
- (804) Vgl. oben 3.6.

- (805) Haas, a.a.O., 245
- (806) Vgl. oben im Text bei Fußn. 46
- (807) Reuter, a.a.O., 300, setzt sich namentlich noch mit den Abfindungsmodalitäten auseinander
- (808) Vgl. die Diagramme nach Fußn. 680
- (809) Reuter, a.a.O., 288
- (810) Eiselt, NJW 1981, 2447 ff.
- (811) Reuter, a.a.O., 288
- (812) Nitschke, a.a.O., 352 f.
- (813) Überblick bei Eiselt, a.a.O., 2448
- (814) Eiselt, a.a.O., 2448
- (815) BGH, NJW 1979, 104
- (816) BGH, NJW 1973, 651
- (817) Instrukтив Eisenberg, a.a.O., 81
- (818) Hoppmann, Fusionskontrolle, a.a.O., 21
- (819) Reuter, a.a.O., 291
- (820) Vgl. oben im Text bei Fußn. 63 ff. m.w.N.
- (821) A.a.O., 293
- (822) NJW 1978, 225
- (823) Everling, Neue Betriebswirtschaft und betriebswirtschaftliche Datenverarbeitung 1971, 1 ff.
- (824) Ebenda

Literaturverzeichnis

- Abeltshauser, T. E.: Unternehmensbegriff und öffentliches Interesse, Frankfurt/M., 1982
- Alchian, A./Demsetz, H.: Production, Information Costs, and Economic Organisation, in: Manne, H.G. (HG), The Economics of Legal Relationships, Readings in the Theorie of Property Rights St. Paul etc., 1975, 555
- Anisman, Ph. u.a. (HG): Proposals for a Securities Market Law for Canada, Vol. 1,2,3, Ontario 1979
- Assmann, H.D./Brügge-
meier, G./Hart, D./
Joerges, C. (HG): Wirtschaftsrecht als Kritik des Privatrechts, Königstein 1980
- Assmann, H.D./ Kirchner,
C./Schanze, E. (HG): Ökonomische Analyse des Rechts, Kronberg 1978
- Bälz, U.: Treuhandkommanditist, Treuhänder der Kommanditisten und Anleger-
schutz, ZGR 1980, 1
- Ballerstedt, K.: Zur Haftung für culpa in contrahendo bei Geschäftsabschluß durch Stell-
vertreter, AcP 151, 501
- Ballwieser, W.: Insiderrecht und positive Aktien-
kurstheorie, Zeitschrift für be-
triebswirtschaftliche Forschung
1976, 231
- Balser, G.: Die richterliche Inhaltskontrolle
von Gesellschaftsverträgen, Frank-
furt/M. 1979
- Blessing, K.: Kapitalmarktfragen, AG 1957, 247
- Böhm, F.: Das Reichsgericht und die Kartelle,
Ordo I (1948), 197
- Bollmann, U.: Zehn Jahre Eurokapitalmarkt, Ent-
wicklung, Struktur und Formen,
Frankfurt/M. 1973

- Bordewin, A.: Gesetz zur Änderung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und anderer Gesetze, BB 1980, 1036
- Bremer, H.: Grauer Kapitalmarkt und Anleger-schutz, ZGR 1973, 411
- Büschgen, H.E.: Rahmenbedingungen eines funktions-fähigen Kapitalmarktes in der BRD, Neue Betriebswirtschaft und be-triebswirtschaftliche Datenverar-beitung 1971, 1
- Clark, J.M.: Toward on Concept of workable com-petition, American Economic Review 1940, 241
- Clark, R.C.: The Soundness of Financial Interme-diaries, The Yale Law Journal 1976,1
- Coenenberg, A.G.: Jahresabschlußinformation und Ka-pitalmarkt, Zeitschrift für be-triebswirtschaftliche Forschung 1974, 647
- Däubler, W.: Das Grundrecht auf Mitbestimmung, Frankfurt/M. 1975
- Demsetz, H.: Toward a Theorie of Property Rights, in: Manne, H.G. (HG), The Economics of Legal Relationships, St. Paul 1975, 23
- Der Spiegel, O.V.: "Scharfe Waffe", Heft 27 vom 30.06. 1980, 31
- Diederichsen, U.: Wohin treibt die Produzentenhaftung? NJW 1978, 1781
- Eiselt, G.: Buchwertabfindung in Personalge-sellschaften und Pflichtteil, NJW 1981, 2447
- Eisenberg, M.A.: The Struktur of the Corporation, Boston, Toronto 1976
- Esser, J.: Vorverständnis und Methodenwahl, Frankfurt/M. 1972

- Esser, J./Schmidt, E.: Schuldrecht I, Karlsruhe 1975
- Eucken, W.: Die Wettbewerbsordnung, Ordo II, 1949, 1
- Everling, W.: Die Abgrenzungsrechnung als Teil des internen Rechnungswesens, Neue Betriebswirtschaft und betriebswirtschaftliche Datenverarbeitung 1971, 1
- EWG-Kommission: Der Aufbau eines europäischen Kapitalmarktes, Brüssel 1966 (Segré-Bericht)
- Fama, E.F.: Risk, Return and Equilibrium - Some Clarifying Comments, Journal of Finance 1968, 29
- Fama, E.F.: Efficient Capital Market: A Review of Theorie and Empirical Work, Journal of Finance 1970, 383
- Fama, E.F.: Foundations of Finance, Oxford 1976
- Fama, E.F.: Theorie of Finance, New York 1972
- Faßbender, H.: Vermögensanlagegesetz - Anregungen und Änderungsvorschläge zum Regierungsentwurf vom 02.01.1978, DB 1978, 1869
- Fischer, R.: Gedanken über einen Minderheitenschutz bei den Personalgesellschaften, in FS Barz, Berlin 1974, 33
- Fischer, R.: Vertragsfreiheit und Sozialbindung, DRiZ 1974, 209
- Friend, I.: Over-All View of Investment Banking and the New Issues Market, in: Friend, I. (HG), Investment Banking and the New Issues Market, Cleveland, New Yourk 1967, 1
- Friend, I.: The SEC and the Economic Performance of Securities Market, in: Manne, H.G. (HG) Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities 1968, 185
- Frohne, R.: Prospektpflicht und Prospekthaftung in Deutschland, Frankreich und den USA, München 1974

- Gehrmann,D.: Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes, Funktionsmechanismen und internationale Kapitalallokation, Hamburg 1978
- Grünwald,L.: Optionsmarkt und Kapitalmarkteffizienz, München 1980
- Gersch,H.: Die Grenzen zeitlicher Beschränkungen des ordentlichen Kündigungsrechts bei Personengesellschaften, BB 1977, 871
- Großfeld,B.: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968
- Haas,G.: Möglichkeiten des Anlegerschutzes bei mitunternehmerischen Verlustzuweisungsgesellschaften, Frankfurt etc. 1980
- Hadding,W.: Actio pro socio. Die Einzelklagbefugnis des Gesellschafters bei Gesamthandsansprüchen aus dem Gesellschaftsverhältnis, Marburg 1966
- Hadding,W.: Mehrheitsbeschlüsse in der Publikums-KG - Besprechung der Entscheidung BGHZ 71, 53, ZGR 1979, 636
- Hankel,W.: Währungspolitik, Geldwertstabilisierung, Währungsintegration und Sparerenschutz, Stuttgart 1971
- Hart,D.: Stichwort Allgemeine Geschäftsbedingungen, in: Görlitz, A. (HG), Handlexikon zur Rechtswissenschaft, Reinbeck 1974,
- Hart,D.: Vom bürgerlichen Recht zur politischen Verwaltung, KJ 1974, 274
- Hart,D.: Allgemeine Geschäftsbedingungen und Justizsystem, Kronberg/Taunus 1975
- Häuser,G.: Stichwort "Kapitalmarkt" in Büschgen (HG), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart 1976
- Herber ,R.: Diskussionsbeitrag P 180 auf dem 51 DJT

- Hirschman ,A.O.: Abwanderung und Widerspruch, Tübingen 1974
- Hommelhoff,P.: Anlegerschutz bei Abschreibungs- gesellschaften, FR 1977, 136
- Hoppmann,E.: Fusionskontrolle, Tübingen 1972
- Hoppmann,E.: Soziale Marktwirtschaft oder konstruktivistischer Interventionismus? in: Tüchtfeld (HG), Soziale Marktwirtschaft im Wandel 1973, 27
- Hopt,K.J.: Finale Regelungen, Experiment und Datenverarbeitung in Recht und Gesetzgebung, JZ 1972, 65
- Hopt,K.J.: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975
- Hopt,K.J.: Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes?, Gutachten G, 51. DJT 1976
- Hopt,K.J.: Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht? ZHR 140, 201, ZHR 141, 389
- Hopt,K.J.: Berufshaftung und Berufsrecht der Börsendienste, Anlageberater und Vermögensverwalter, in: FS Fischer, Berlin 1979, 237
- Hopt,K.J.: Zur Abberufung des GmbH-Geschäftsführers bei der GmbH & Co., insbesondere der Publikums-KG, ZGR 1979, 1
- Horn,N.: Zur ökonomischen Rationalität des Privatrechts. Die privatrechtstheoretische Verwertbarkeit der "Economic Analysis of Law", AcP 176, 307
- Huber,U.: Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personalgesellschaften des Handelsrechts, Heidelberg 1970
- Hüffer,U.: Die Publikumsgesellschaft und das Problem des Anlegerschutzes, JUS 1979, 457

- Hüffer, U.: Der Aufsichtsrat in der Publikums-
gesellschaft, ZGR 1980, 320
- Immenga, U.: Minderheitenrechte der Kommandi-
tisten, ZGR 1974, 389
- Immenga, U.: Die personalistische Kapitalgesell-
schaft, Bad Homburg 1970
- Jahr, G.: Funktionsanalyse von Rechtsfiguren
als Grundlage einer Begegnung von
Rechtswissenschaft und Wirtschafts-
wissenschaft, Zeitschrift für Be-
triebswirtschaft 1966, 757
- Kade, G.: Grundannahmen der Preistheorie,
Berlin/Frankfurt 1962
- Kantzenbach, E.: Die Funktionsfähigkeit des Wettbe-
werbs, Göttingen 1967
- Kappler, E.: Ökonomische Beurteilung der Mit-
bestimmung, Wuppertal 1978
- Kellerer, G.: Anlegerschutz - Möglichkeiten und
Probleme, Zeitschrift für das ge-
samte Kreditwesen 1976, 1058
- Killius, J.: Schifffahrtbeteiligungen, in: Rädler,
A./Raupach, A. (HG), Handbuch der
steuerbegünstigten Kapitalanlagen,
Köln 1973
- Klenner, H.: Rechtsphilosophie in der Krise,
Berlin (Ost) 1976, 77
- Klotz, W.: Ziele der Einkommensteuerreform,
Betriebsberater 1974, 174
- Knobbe-Keuk, B.: Die gesetzliche Regelung des nega-
tiven Kapitalkontos des Kommandi-
tisten - eine Mißgeburt, NJW 1980,
2557
- Koch, H.: Besprechung zu Posner, Economic
Analysis of Law, RabelsZ 40, 181
- Köndgen, J.: Die Haftung von Börseninformations-
diensten, JZ 1978, 389
- Kohl, H./Walz, F.: Kapitalmarktrecht als Aufgabe,
AG 1977, 29

- Kohl, H./Kübler, F./
Walz, R./Wüstrich, W.: Abschreibungsgesellschaften Kapitalmarkteffizienz und Publizitätszwang, Plädoyer für ein Vermögensanlagegesetz, ZHR 138, 1
- Koller, A.: Grundfragen einer Typuslehre im Gesellschaftsrecht, Freiburg/Schweiz 1967
- Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel: Wirtschaftlicher und sozialer Wandel in der Bundesrepublik Deutschland, Gutachten 1978
- Kraft, A.: Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Publikums-KG zwischen Vertragsauslegung und Rechtsfortbildung in: FS Fischer, Berlin 1979, 321
- Klaus, G./Buhr, M. (HG): Philosophisches Wörterbuch, Berlin 1975, 1193
- Kübler, F.: Gesellschaftsrecht, Karlsruhe 1981
- Kübler, F.: Transparenz am Kapitalmarkt: Wirtschaftspolitische Grundfragen aktueller Regelungsprobleme, in: Bruns/Häuser (HG), Transparenzprobleme des Kapitalmarktes, Frankfurt/M. 1977, 7 = AG 1977, 85
- Kuhlmann, H.: Zum Entwurf von § 15a des Einkommensteuergesetzes, BB 1980, 257
- Larenz, K.: Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Berlin 1975
- Lenzen, R.: Schadenersatzansprüche des betrogenen Kommanditisten einer Abschreibungsgesellschaft, BB 1973, 1195
- Leopold, G.: Deutsche Wagnisfinanzierungs-GmbH, AG 1975, 300
- Lieb, M.: Sonderprivatrecht für Ungleichgewichtslagen?, AcP 178, 196
- Limbach, J.: Theorie und Wirklichkeit der GmbH, Berlin 1966
- Lintner, J.: Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital of Corporations, The Review of Economics and Statistics, Harvard-University, 1962, 243

- Lintner, J.: Security Prices, Risk and Maximal Gains From Diversification, Journal of Finance 1965, 587
- Lüthje, B.: Die Funktionsfähigkeit der deutschen Aktienbörse, Göttingen 1970
- Loritz, K.G.: Das Recht des Kommanditisten zum Ausscheiden aus der Publikums-KG bei Vorliegen eines wichtigen Grundes, NJW 1981, 369
- Loss, L.: Der Schutz der Kapitalanleger, ZHR 129, 197
- Luhmann, N.: Zweckbegriff und Systemrationalität, Tübingen 1968
- Lutter, M.: Die Haftung des Emissionsgehilfen auf dem grauen Kapitalmarkt, in: FS Bärmann, Berlin 1975, 605
- Manne, H.G.: Some theoretical Aspekts of Share voting, Columbia Law Review 1964, 1427
- Manne, H.G.: Our Two Corporations System, in: Manne (HG), The Economics of Legal Relationsships, St. Paul etc., 1975, 511
- Martens, K.-P.: Bestimmtheitsgrundsatz und Mehrheitskompetenz im Recht der Personengesellschaften, DB 1973, 413
- Martens, K.-P.: Allgemeine Gesellschaftsvertragsbedingungen auf dem Prüfstand der Privatautonomie, JZ 1976, 511
- Meltzer, A.H.: On Efficiency and Regulations of the Securities Industry in: Manne, H.G. (HG), Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities 1968, 217
- Mertens, H.J.: Die Einmann-GmbH + Co. KG und das Problem der gesellschaftsrechtlichen Grundtypenvermischung, NJW 1966, 1049

- Mertens, H.J.: Deliktsrecht und Sonderprivatrecht - Zur Rechtsfortbildung des deliktischen Schutzes von Vermögensinteressen, AcP 178, 227
- Mertens, H.J.: Referat P zum 51.DJT 1976
- Mertens, H.J.: in: Ulmer, P. (Red.), Münchener Kommentar zum BGB, München 1980, Band 3, 1232 = § 823 Rdn. 279
- Montesquieu, C.d.S.: Vom Geist der Gesetze, Stuttgart 1965
- Nebe, H.: Steuerfinanzierte Vermögensbildung durch Verlustzuweisung, DStR 1972, 391
- Nitschke, M.: Die körperschaftlich strukturierte Personengesellschaft, Bielefeld 1970
- OECD: Capital Markets Study, General Report, Paris 1967
- Ott, C.: Recht und Realität der Unternehmenscorporation, Tübingen 1977
- Peltzer, M.: Anlegerschutz als Aufgabe für den Gesetzgeber, NJW 1976, 1615
- Posner, R.A.: Economic Analysis of Law, Boston, Toronto 1972
- Preiser, P.: Sparen und Investieren, Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, Göttingen 1963
- Prosi, G.: Volkswirtschaftliche Auswirkungen des Mitbestimmungsgesetzes, Köln 1978
- Rädler, A./Raupach, A. (HG): Handbuch der steuerbegünstigten Kapitalanlagen, Köln Marienburg 1973
- Raiser, L.: Rechtsschutz und Institutionenschutz im Privatrecht, in: summum ius summa iniuria, Ringvorlesung Tübingen 1963, 145
- Raiser, Th.: Das Unternehmen als Organisation, Berlin 1976

- Rasch, H.: Vermögensbildung durch Verluste, BB 1974, 163
- Raupach, A. (HG): Das negative Kapitalkonto des Kommanditisten, Köln 1978
- Reibert, W.: Die wirtschafts- und finanzpolitische Problematik von Sonderabschreibungen, Bochum 1975
- Reich, N.: Markt und Recht, Neuwied und Darmstadt 1977
- Reich, N.: Verbraucherpolitische Probleme bei der Anwendung des Gesetzes zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, ZVP 1978, 236
- Reich, N.: Zivilrechtstheorie, Sozialwissenschaften und Verbraucherschutz, ZRP 1974, 187
- Reinhardt, R.: Gesellschaftsrecht, Tübingen 1973
- Reuter, D.: Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen, Frankfurt/M. 1973
- Reuter, D.: Richterliche Kontrolle der Satzung von Publikums-Personengesellschaften?, AG 1979, 321
- Robbins, S.: The Securities Markets, New York 1966, 34
- Rode, K.-H.: Begriffliche und typologische Gesetzesinterpretation, JR 1968, 413
- Röpke, J.: Die Strategie der Innovation, EGW 19, 1977
- Saage, G.: Die Prüfung von Börsenprospekten, Beteiligungsangeboten und Gewinnprognosen, DB 1973, 485
- Saelzle, R.: Investitionsentscheidung und Kapitalmarkttheorie, Wiesbaden 1976
- Schanze, E.: Anlegerschutz bei Aktienfonds - Das Indexfondskonzept, AG 1977, 102

- Schimmöller, H.: Kapitalmarktstrukturen im internationalen Vergleich, Münster 1974
- Schlarmann, J.: Die Rechtsprechung des BGH zu Publikumpersonengesellschaften, BB 1979, 192
- Schmidt-Rimpler, W.: Grundfragen einer Erneuerung des Vertragsrechts, AcP 147, 130
- Schmidt, R.H.: Aktienkursprognose, Wiesbaden 1976
- Schmidt-Wenzel, D.: Kapitalmarktregelung und Börsenreform nach deutschem Recht, Würzburg 1969
- Schneider, U.H.: Die Änderung des Gesellschaftsvertrages einer Personengesellschaft durch Mehrheitsbeschluß, ZGR 1972, 357
- Schneider, U.H.: Die Inhaltskontrolle von Gesellschaftsverträgen, ZGR 1978, 1
- Schneider, U.H.: Sonderrecht für Publikumpersonengesellschaften, ZHR 142, 228
- Schneider, U.H.: Mehrheitsprinzip und Mitwirkungserfordernis bei Gesellschafterbeschlüssen, AG 1979, 57
- Schüller, A.: Eigentumsrechte, Unternehmenskontrollen und Wettbewerbsordnung, Ordo 30 (1979), 325
- Schulte, H.: Besprechung zu BGHZ 64, 238, ZGR 1976, 97
- Schumann, J.: Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, Berlin etc. 1971
- Schwark, E.: Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, ZGR 1976, 271
- Schwark, E.: Die Haftung aus dem Prospekt über Kapitalanlagen, BB 1979, 897
- Schwark, E.: Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979

- Sharpe, W.F.: Capital Asset Prices: A Theorie of Market Equilibrium under Conditions of Risk, Journal of Finance 1964, 425
- Steder, K.-H.: Zum Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen, AG 1978, 173
- Steinmann, H./Gerum, E.: Reform der Unternehmensverfassung, Köln 1978
- Stimpel, W.: Richterliche Rechtsfortbildung unter besonderer Berücksichtigung des gewerblichen Rechtsschutzes und des Personalgesellschaftsrechts, Karlsruhe 1969
- Stimpel, W.: Anlegerschutz durch Gesellschaftsrecht in der Publikums-KG, in: FS Fischer, Berlin 1979, 771
- Stützel, W.: Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes?, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1976, 1060
- Teichmann, A.: Gestaltungsfreiheit in Gesellschaftsverträgen, München 1970
- Teubner, G.: Standards und Direktiven in General-klauseln, Frankfurt 1971
- Teubner, G.: Organisationsdemokratie und Verbandsverfassung, Tübingen 1978
- Teubner, G.: Ordnungspolitische Optionen im Recht privater Organisationen, in: Dettling (HG), Die Zähmung des Leviathan, Baden-Baden 1979, 227
- Ulrich, P.: Die Großunternehmung als quasi öffentliche Institution, Basel 1976
- Ulmer, P./Dopfer, J.: Anlegerschutz und Gesellschaftsrecht, BB 1978, 460
- Ulmer, P.: Rücktrittsrecht von Gesellschaftern einer Massen-KG bei unrichtigem Prospektinhalt, AG 1978, 186

- West, R.R.: On the Differenz Between Internal and External Market Efficiency, Financial Analysts Journal 1975, 30
- Westermann, H.P.: Vertragsfreiheit und Typengesetzlichkeit im Recht der Personengesellschaften, Berlin 1970
- Westermann, H.P.: Kautelarjurisprudenz, Rechtsprechung und Gesetzgebung im Spannungsfeld zwischen Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, AcP 175, 375
- Westermann, H.P.: Sonderprivatrechtliche Sozialmodelle und das allgemeine Privatrecht, AcP 178, 150
- Weyers, H.L.: Unfallschäden, Frankfurt/M. 1971
- Wiecker, F.: Privatrechtsgeschichte der Neuzeit, Göttingen 1967
- Wiedemann, H.: Die Legitimationswirkung von Willenserklärungen im Recht der Personengesellschaften, in: FS Westermann, Karlsruhe 1974, 585
- Wiedemann, H.: Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, BB 1975, 1591
- Wiedemann, H.: Kapitalerhöhung in der Publikums-KG - Besprechung von BGHZ 66, 82, ZGR 1977, 690
- Wiedemann, H.: Gesellschaftsrecht I, München 1980
- Wiedemann, H./ Schmitz, E.: Kapitalanlegerschutz bei unrichtiger oder unvollständiger Information, Besprechung der Entscheidungen BGHZ 71, 284 und BGHZ 72, 382
- Wiethölter, R.: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961
- Wiethölter, R.: Die GmbH & Co. KG / Chancen und Grenzen, Köln 1967
- Wiethölter, R.: Privatrecht als Gesellschaftstheorie, in: FS L.Raiser, Tübingen 1974, 645

- Wüst,H.P.: Beteiligungen nach dem Berlin-
förderungsgesetz, in: Rädler,A./
Raupach,A. (HG), Handbuch der
steuerbegünstigten Kapitalanlagen,
Köln Marienburg 1973, 293
- Wüst,H.P.: Prospekthaftung von Anlagevermitt-
lern, DStZ 1980, Beilagen 1 und 2
- Zahn,J.: Diskussionsbeitrag P 73 auf dem
51. DJT 1976

Abkürzungen

MAPPG

Markt für Anteile an Publikums-
personengesellschaften

Es finden im übrigen die in der juristischen und ökonomischen Literatur gebräuchlichen Abkürzungen Verwendung.

